

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ - TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Posouzení výkonnosti podniku prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty
Company Performance Evaluation by Economic Value Added

Student:	Michala Gabryšová
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Michala Gabryšová**

Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **6202R010 Finance**

Specializace: **00 Finance**

Téma: **Posouzení výkonnosti podniku prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty**
Company Performance Evaluation by Economic Value Added

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Základní principy a východiska hodnocení výkonnosti podniku
 3. Charakteristika a popis vybraného podniku
 4. Analýza a zhodnocení podnikové výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku. Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila“.

V Ostravě dne 9. 5. 2014

Podpis: *Michala Galgiová*

Obsah

1	Úvod	5
2	Základní principy a východiska hodnocení výkonnosti podniku	6
2.1	Finanční výkonnost podniku	6
2.2	Měření výkonnosti podniku	6
2.2.1	Účetní ukazatele	7
2.2.2	Ekonomické ukazatele	8
2.2.3	Tržní ukazatele výkonnosti	9
2.2.4	Tradiční ukazatele finanční výkonnosti	10
2.3	Ekonomická přidaná hodnota	11
2.3.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	12
2.3.2	Náklady na cizí kapitál	14
2.3.3	Náklady na vlastní kapitál	14
2.3.4	Průměrné vážené náklady kapitálu	19
2.4	Analýzy odchylek a pyramidové rozklady vrcholových ukazatelů	19
2.4.1	Aditivní vazby	20
2.4.2	Multiplikativní vazby	20
2.4.3	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	21
3	Charakteristika a popis vybraného podniku	25
3.1	Základní informace a popis činností podniku	25
3.2	Historie podniku	26
3.3	Podnik ve sledovaném období 2008 – 2012	26
4	Analýza a zhodnocení podnikové výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty ..	30
4.1	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	30
4.1.1	Výpočet přírážek	30
4.1.2	Výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál	33

4.2	Stanovení rentability vlastního kapitálu	34
4.3	Stanovení ekonomické přidané hodnoty	35
4.4	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	37
4.4.1	Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2008 – 2009	37
4.4.2	Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2009 – 2010	39
4.4.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2010 – 2011	41
4.4.4	Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2011 – 2012	43
4.5	Srovnání podniku s odvětvím	45
5	Závěr	48
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		50
SEZNAM ZKRATEK		52
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE		
SEZNAM PŘÍLOH		

1 Úvod

Dříve většina podniků v České republice hodnotila svou výkonnost pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy. Pomocí této finanční analýzy je prováděno finanční řízení a rozhodování v podnicích. Porovnáním tradičních ukazatelů, především ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, se hodnotí finanční zdraví podniku a jeho současná i minulá situace. Jelikož u tradičního přístupu není zohledněno riziko, které podstupují investoři - vlastníci, kteří do podniku investují své finanční prostředky, je potřeba přejít od tradiční koncepce hodnocení výkonnosti k novým modernějším metodám. Mezi často používanou novou metodu patří ukazatel ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added), kterou je vyjádřeno zhodnocení investovaného kapitálu.

Cílem bakalářské práce je posouzení a zhodnocení výkonnosti podniku Siemens, s.r.o. prostřednictvím pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí za roky 2008 až 2012.

Práce obsahuje včetně úvodu a závěru pět kapitol. Druhá kapitola je teoreticko-metodologická a jsou zde popsány základní principy a východiska hodnocení výkonnosti podniku. Je zde podrobně rozepsán ukazatel ekonomická přidaná hodnota. Zahrnuje také způsoby výpočtu vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový a pyramidové rozklady vrcholových ukazatelů včetně rozkladu ekonomické přidané hodnoty a grafického znázornění tohoto rozkladu.

Obsahem třetí kapitoly je charakteristika a popis vybraného podniku Siemens, s.r.o. Jsou zde rozepsány základní informace o podniku, popis činností podniku a jeho historie včetně vývoje podniku ve sledovaném období 2008 až 2012.

Ve čtvrté praktické části je zhodnocena finanční výkonnost podniku prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Jsou zde uvedeny výpočty rentability vlastního kapitálu a výpočty alternativních nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu, které jsou potřebné pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Dále tato kapitola obsahuje pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty, srovnání podniku s odvětvím, ve kterém podnik působí, a zhodnocení dílčích závěrů praktické části za sledované období.

Poslední závěrečná kapitola obsahuje souhrnný závěr dosažených výsledků v praktické části.

2 Základní principy a východiska hodnocení výkonnosti podniku

Ve druhé kapitole jsou blíže popsány metody hodnocení finanční výkonnosti podniku. Tato část bakalářské práce je zaměřena na teoretická východiska. Blíže je zde popsána finanční výkonnost podniku, měření výkonnosti podniku, ukazatel ekonomická přidaná hodnota, analýza odchylek a pyramidové rozklady vrcholových ukazatelů včetně pyramidového rozkladu ukazatele EVA.

2.1 Finanční výkonnost podniku

Obecně je výkonnost podniku chápána jako schopnost firmy zhodnotit vložený kapitál. Samotný termín výkonnosti bývá rozdílně chápán a interpretován nejen teoreticky, ale i v praxi. Pojetí výkonnosti se odvíjí od cílů podniku. Cíle podnikání lze rozdělit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Krátkodobý neboli průběžný cíl je likvidita, což je schopnost podniku uhradit své splatné závazky. Střednědobým cílem je maximalizace zisku a dlouhodobým cílem je maximalizace tržní hodnoty firmy. Nejčastěji bývá výkonnost podniku chápána jako její ziskovost.

Další pohled na tuto problematiku souvisí s respektováním zájmů všech zainteresovaných účastníků, kteří přihlíží na své preference a výkonnost je odlišně posuzována z pohledu vlastníků, zaměstnanců, zákazníků a věřitelů. Vlastníci usilují o zhodnocení vloženého kapitálu, zaměstnanci usilují o vyhovující pracovní podmínky a mzdu za odvedenou práci. Zákazníci hodnotí výkonnost podniku podle stupně uspokojení svých požadavků a věřitelé posuzují výkonnost podniku podle jeho solventnosti.

Užší pojem než výkonnost podniku je finanční výkonnost podniku, která se zaměřuje na hodnocení finančních ukazatelů podniku, finanční stránky a finančního hospodaření podniku. Jeden z přístupů hodnocení finanční výkonnosti podniku je celkový systém hodnocení výkonnosti podniku BSC (Balance Scorecard), který je vyvinut profesory R. Kaplanem a D. Nortonem. Tento systém hodnocení se považuje za jeden z nejlepších přístupů v dnešní době. Zahrnuje čtyři oblasti, které ovlivňují dlouhodobé zvyšování hodnoty podniku a to oblast finanční, zákaznickou, interních procesů a učení se a růst. Aby bylo dosaženo co nejvyšší výkonnosti, musejí být tyto čtyři oblasti vzájemně propojeny.

2.2 Měření výkonnosti podniku

Měření a řízení výkonnosti podniku se vyvíjí podle ekonomické teorie a konkurenčního prostředí. Měřítka finanční výkonnosti se dělí podle vztahu k hodnotě firmy a podle vlivu

finančních trhů. Existuje tradiční a nová koncepce ukazatelů finanční výkonnosti, tyto se od sebe liší podle toho, jaký je na ně vliv působení finančních trhů.

Podle vztahu k hodnotě firmy se orientují na ziskovost nebo na růst hodnoty. Mezi ukazatele orientující se na ziskovost např. patří čistý zisk EAT, provozní zisk EBIT, rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita aktiv ROA a rentabilita dlouhodobých zdrojů ROC. K ukazatelům zaměřujícím se na růst hodnoty firmy patří např. ekonomická přidaná hodnota EVA, rentabilita čistých operativních aktiv RONA, peněžní tok z investic CFROI, peněžní přidaná hodnota CVA (Neumaierová, 2002) a jiné.

Podle vlivu finančních trhů se dále dělí na účetní, ekonomická a tržní měřítka finanční výkonnosti. Mezi účetní ukazatele finanční výkonnosti patří např. čistý zisk na jednu akcii EPS, provozní zisk EBIT, rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita aktiv ROA a jiné. Do těchto ukazatelů jsou zahrnuta pouze účetní data, tedy slouží k operativnímu krátkodobému řízení firmy. K ekonomickým ukazatelům patří ukazatelé jako je ekonomická přidaná hodnota EVA, rentabilita čistých operativních aktiv RONA, peněžní tok z investic CFROI, peněžní přidaná hodnota CVA (Neumaierová, 2002), čistá současná hodnota NPV aj. U ekonomických ukazatelů se kombinují účetní a tržní data, tato měřítka finanční výkonnosti slouží ke strategickému dlouhodobému řízení. Tržní měřítka zahrnují např. ukazatel tržní přidaná hodnota MVA nebo ukazatel tržní výnos akciového kapitálu TSR a slouží k oceňování firem (Dluhošová, 2010).

V dalších kapitolách jsou tato členění měřítek výkonnosti podniku včetně uvedených výpočtů nepoužívanějších ukazatelů podrobněji popsána.

2.2.1 Účetní ukazatele

Účetní ukazatele pracují pouze s účetními daty, proto slouží ke krátkodobému operativnímu řízení firmy. Patří sem ukazatele čistý zisk, zisk na akcii, provozní zisk, zisk před úhradou úroků, daní a odpisů, provozní CF, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu, rentabilita aktiv aj. Nevýhodou těchto ukazatelů je možné ovlivnění účetními postupy, nezohlednění rizika a nezahrnují časovou hodnotu peněz.

Čistý zisk na jednu akcii EPS (Earning per Share) představuje celkový zisk po zdanění a výplatě prioritních akcií. Tento ukazatel slouží jako zdroj informací pro akcionáře o možné velikosti zisku stanoveného na jednu kmenovou akcii, který je vyplácen ve formě dividendy v případě, kdy podnik neuvažuje o reinvestici. Ukazatel

se využívá při porovnání akcií různých podniků a výsledná hodnota tohoto ukazatele by měla mít rostoucí tendenci. Výpočet čistého zisku na jednu akcii je vyjádřen následujícím vztahem:

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (2.1)$$

Provozní zisk CF neboli OATCF (Operating After Tax Cash Flow) vyjadřuje výsledek hospodaření pouze z provozní činnosti podniku, tedy výsledek hospodaření je očištěn od nepeněžních a mimořádných operací. Nepeněžní operace jsou např. odpisy, rezervy a opravné položky. Mimořádné operace mohou být např. prodej dlouhodobého majetku a mimořádný výsledek hospodaření. Výsledek tohoto ukazatele ukáže, do jaké míry podnik vydělává z pravidelné činnosti, tedy bez činností nepeněžních a mimořádných.

Rentabilita aktiv ROA (Return on Asset) poměruje zisk s celkovými aktivy a nebere ohled na to, z jakých zdrojů jsou tato aktiva financována. Vyjadřuje efektivnost podniku a je výhodný pro mezipodnikové srovnání a jeho hodnota by měla být co nejvyšší.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \text{ nebo } \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1-t)}{\text{Aktiva}}, \quad (2.2)$$

kde *EBIT* je zisk před úhradou daní a úroků, *EAT* představuje čistý zisk a *t* znázorňuje korporátní daň.

2.2.2 Ekonomické ukazatele

Ekonomické ukazatele jsou kombinací účetních dat s tržními a slouží ke strategickému dlouhodobému řízení. Mezi tyto ukazatele patří ekonomická přidaná hodnota EVA, rentabilita čistých operativních aktiv RONA, CF z investic CFROI, peněžní přidaná hodnota CVA aj.

Jedním z nejvýznamnějších ekonomických ukazatelů je **čistá současná hodnota NPV** (Net Present Value). Tento ukazatel ovlivňuje faktor času a vypočítá se jako rozdíl současných hodnot všech budoucích příjmů z investice a současné hodnoty výdajů vynaložených na tuto investici (kapitálové výdaje). Jestliže výsledná hodnota čisté současné hodnoty je vyšší než nula ($NPV > 0$), pak je výhodné danou investici zrealizovat. Kdyby NPV vyšlo v hodnotě nižší než nula ($NPV < 0$), pak jsou výdaje větší než příjmy a investice výhodná není. V případě kdy je čistá současná hodnota rovna nule ($NPV = 0$), příjmy se rovnají výdajům. Výpočet čisté současné hodnoty je znázorněn v následujícím vztahu:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t} - KV, \quad (2.3)$$

přičemž t znázorňuje jednotlivé roky životnosti investice, T je celková doba životnosti a FCF_t vyjadřuje peněžní příjmy v čase t . KV jsou kapitálové výdaje a R je požadovaná výnosnost.

Ukazatel CF z investic zkráceně **CFROI** (Cash Flow Return on Investment) patří mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku. Výpočet CFROI vychází z vnitřního výnosového procenta investic. Tento ukazatel vyjadřuje takovou výnosnost, které by podnik dosáhl při generaci provozního cash flow (bez dodatečných investic po dobu životnosti provozních aktiv) ve stejném objemu, kterého dosahoval za určitá období. Tato výnosnost podniku se srovnává s očekávanou výnosností investorů (WACC).

$$\sum_{t=1}^T GCF_t \cdot (1 + CFROI)^{-t} + SV \cdot (1 + CFROI)^{-T} = GCE, \quad (2.4)$$

přičemž GCF je peněžní tok z provozních aktiv, který se vypočítá podle vztahu $EBIT \cdot (1 - t) + odpisy$, $CFROI$ představuje CF výnosnost investice, pomocí t jsou označeny jednotlivé roky životnosti investice, T je celková doba životnosti a SV je zůstatková hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti investice. GCE jsou provozní aktiva v pořizovací ceně (provozní aktiva v zůstatkové ceně a oprávkách), tato cena musí být upravena a musí zohledňovat inflaci od nákupu aktiv po možnost vyhodnocení.

Následně se zjistí čisté CFROI odečtením průměrných nákladů kapitálu od CF výnosnosti investice. Pokud je výsledná hodnota čistého CFROI kladná, pak se akcionáři zvýšila hodnota. Naopak, jestliže vyjde čisté CFROI nižší než WACC, pak se hodnota pro akcionáře snížila.

$$Net\ CFROI = CFROI - WACC, \quad (2.5)$$

kde $Net\ CFROI$ jsou čisté CF výnosnost investice, $CFROI$ představuje rentabilitu investic založenou na peněžních tocích a $WACC$ jsou očekávaná výnosnost investorů (Dluhošová, 2010).

2.2.3 Tržní ukazatele výkonnosti

Tržní ukazatele hodnotí výkonnost podniku z pohledu trhu. Slouží ke strategickému dlouhodobému řízení. Následující ukazatele oceňují firmy a patří k nim tržní přidaná hodnota MVA nebo tržní výnos akciového kapitálu TSR.

Tržní přidaná hodnota MVA (Market Value Added) vyjadřuje rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a skutečným vloženým kapitálem. Jestliže bude tržní hodnota firmy vyšší než skutečný investovaný kapitál, pak se vytvořila hodnota pro akcionáře, z čehož vyplývá, že se očekává co nejvyšší hodnota tohoto ukazatele. Tržní přidaná hodnota hodnotí výkonnost

podniku z vnějšku na rozdíl od ekonomické přidané hodnoty, která hodnotí výkonnost podniku zevnitř firmy. Výpočet tržní přidané hodnoty na bázi hodnotového rozpětí se stanoví pomocí následujícího vztahu:

$$MVA = MV - C, \quad (2.6)$$

kde MV znázorňuje celkovou tržní hodnotu firmy a C vyjadřuje celkový investovaný kapitál.

Na bázi zúženého hodnotového rozpětí lze tržní přidanou hodnotu vyjádřit jako rozdíl tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu v případě, kdy se tržní hodnota dluhu a účetní hodnota dluhu rovnají. Tento vztah je vyjádřen následovně:

$$MVA = MVE - BVE, \quad (2.7)$$

přičemž MVE vyjadřuje tržní hodnotu vlastního kapitálu a BVE je účetní hodnota vlastního kapitálu.

Ukazatel se může vyjádřit i za pomoci ekonomické přidané hodnoty jako současná hodnota všech budoucích ekonomických přidaných hodnot. Tržní přidaná hodnota se pak stanoví takto:

$$MVA = \sum_t^T EVA_t \cdot (1 + WACC)^{-t}, \quad (2.8)$$

kde t označuje jednotlivé roky, T je celková doba a $WACC$ představuje průměrné náklady kapitálu.

Ukazatel **tržní výnos akciového kapitálu TSR** (Total Shareholder Return) vyjadřuje hodnotu výnosu z každé investované akcie. Je to informativní ukazatel právě pro ty investory, kteří se pomocí něj dozvědí výnos, kterého dosáhnou v případě koupě dané akcie. TSR lze vyjádřit pomocí následujícího vztahu:

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + D}{C_t}, \quad (2.9)$$

kde C_{t+1} je tržní cena akcie v čase $t + 1$, tržní cena akcie v čase t je označena C_t a D vyjadřuje dividendu na akcii. $C_{t+1} - C_t + D$ představuje součet kapitálového a dividendového výnosu.

2.2.4 Tradiční ukazatele finanční výkonnosti

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti vycházejí ze standardních ukazatelů finanční analýzy. Data potřebná k finanční analýze se zjistí především z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a z výkazu cash flow. Patří zde ukazatele poměrové analýzy, a to ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Nevýhodou tradičních ukazatelů je ovlivnění účetními postupy, nezohlednění rizika a nezahrnutí časové hodnoty peněz.

U těchto ukazatelů jsou použity různé formy zisku, např. provozní zisk EBIT (Earnings before Interest and Taxes), což je zisk před odečtením nákladových úroků a daní. Další formou zisku je EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), která vyjadřuje zisk před započtením úroků, daní a odpisů. Po odečtení úroků se získá hrubý zisk EBT (Earnings before Taxes). Jestliže se od hrubého zisku odečtou daně, pak se získá další forma zisku a to zisk čistý EAT (Earnings after Taxes). Odečtením dividend od čistého zisku vzniká nerozdělený zisk, který se značí EAR.

2.3 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, nejčastěji označován zkratkou EVA (Economic Value Added), byl poprvé publikován v roce 1990 americkou společností Stern Stewart & Company. Patří k ukazatelům výnosnosti, mezi které se zařazují hlavně ukazatele rentability, přičemž ekonomická přidaná hodnota odstraňuje základní nedostatky těchto dříve používaných ukazatelů.

EVA sleduje výkonnost firmy a využívá data účetní i celou řadu dat tržních. Podnik se snaží o maximalizaci akcionářské hodnoty (shareholder value) a v podstatě to znamená, že usiluje o vysoký přínos pro akcionáře. Představuje míru zhodnocení investovaného kapitálu a je postavena na myšlence, že nejde jen o to, aby podnik vytvořil zisk, ale aby měl takovou výnosnost investovaného kapitálu, která bude převyšovat alternativní náklady na kapitál. Tedy je založený na *ekonomickém zisku*. Jinými slovy, pokud podnik sice dosahuje kladného účetního zisku, ale tento zisk není natolik vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale naopak ztráty (Mařík, 2011, s. 283).

Ekonomickou přidanou hodnotu je možné použít i uvnitř firmy jako nástroj pro motivaci zaměstnanců, jako nástroj finanční analýzy a jako nástroj ocenění podniku (Mařík, 2011).

Rozlišujeme několik způsobů výpočtů ekonomické přidané hodnoty:

- EVA na bázi provozního zisku,
- EVA na bázi hodnotového rozpětí,
- EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí.

V následujících podkapitolách je podrobněji rozepsán výpočet ekonomické přidané hodnoty. Je zde také uveden výpočet nákladů na cizí kapitál, nákladů na kapitál vlastní a jsou zde popsány průměrné vážené náklady kapitálu.

2.3.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

EVA na bázi provozního zisku (EVA – Entity) se vypočítá jako rozdíl čistého operativního zisku po zdanění a násobku hodnoty celkového firemního kapitálu s náklady na celkový kapitál (náklady kapitálu). Výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi provozního zisku se provede pomocí vzorce:

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC, \quad (2.10)$$

kde *NOPAT* představuje čistý operativní zisk (Net Operating Profit After Taxes). Operativní znamená, že se tento zisk vztahuje jen k produktivní činnosti a jsou z něj vyloučena neoperativní aktiva. *C* znázorňuje celkový firemní kapitál a *WACC* je označení pro náklady na celkový kapitál.

Jestliže je výsledná hodnota tohoto ukazatele kladná, akcionářům se přidá hodnota k bohatství. Když je výsledná hodnota záporná, akcionářům naopak bohatství klesá (Dluhošová, 2010). V podmínkách České republiky se tento výpočet může zjednodušovat použitím zisku před odečtením nákladových úroků a daní EBIT místo operativního čistého zisku NOPAT. Podoba tohoto vztahu pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je tato:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC, \quad (2.11)$$

kde *t* vyjadřuje korporátní daň.

Dalším způsobem výpočtu je **EVA na bázi hodnotového rozpětí** (Value Spread), kde je využito rentability dlouhodobých zdrojů. Odečtením průměrných nákladů na kapitál od rentability se zjistí hodnotové rozpětí:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.12)$$

kde *ROC* znázorňuje výnosnost celkového kapitálu, *WACC* jsou průměrné náklady na kapitál a *C* představuje celkový kapitál. Kladná výsledná hodnota ukazatele EVA vyjadřuje zhodnocení kapitálu, zatímco záporná hodnota představuje to, že se kapitál nezhodnotil v požadované výši, což ještě nemusí znamenat, že je firma ztrátová, jen nedošlo k nárůstu tržní hodnoty firmy. Pro stanovení EVA na bázi hodnotového rozpětí je zapotřebí zjistit hodnotu rentability celkového kapitálu, který se stanoví následovně.

Rentabilita celkového kapitálu (ROC - Return on Capital Employed) je ukazatel poměřující zisk před úroky a zdaněním s dlouhodobými zdroji. Výsledná hodnota tohoto ukazatele udává, kolik hrubého zisku připadá na jednu korunu dlouhodobých zdrojů, a hodnotí význam dlouhodobého financování. Hodnoty tohoto ukazatele by měly dosahovat rostoucího trendu.

$$ROC = \frac{EBIT}{VK + Rezervy + Závazky_{DL} + BÚ_{DL}}, \quad (2.13)$$

kde VK je vlastní kapitál, $Závazky_{DL}$ představují dlouhodobé závazky a $BÚ_{DL}$ jsou dlouhodobé bankovní úvěry.

U výpočtu ukazatele **EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí** (EVA – Equity) se využívá vlastního kapitálu a základní vztah pro výpočet je:

$$EVA = (ROE - r_E) \cdot E, \quad (2.14)$$

kde ROE vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, r_E představuje náklady na vlastní kapitál, E je vlastní kapitál a $(ROE - r_E)$ je ukazatel spread. Pro investora je přípustná pouze kladná hodnota ukazatele spread, kdyby hodnota byla záporná, pak by to znamenalo, že tato investice pro investora není výhodnější, než investice alternativní. EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí je využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu ke srovnávání výkonnosti podniku s výkonností celého odvětví, ve kterém podnik působí. Ukazatel ROE je podrobněji rozepsán níže.

Ukazatel **rentabilita vlastního kapitálu ROE** (Return on Equity) se vyjádří jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu, přičemž čistý zisk je zisk po zdanění. Tento ukazatel je klíčový a měří celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Výsledná hodnota tohoto ukazatele určuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednotku vlastního kapitálu. Očekává se rostoucí tendence tohoto ukazatele.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.15)$$

V dalších podkapitolách jsou rozepsány způsoby výpočtů nákladů na cizí kapitál, nákladů na vlastní kapitál a průměrných vážených nákladů kapitálu, protože tyto výpočty jsou potřebné k vyjádření konečné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Ukazatel ekonomická přidaná hodnota je komplexní ukazatel výkonnosti podniku, dokáže stanovit hodnotu firmy a řeší spousty dalších otázek v oblasti plánování a řízení podniku. Problémem může být kombinace účetních a tržních dat, hlavně při stanovení vlastních nákladů.

Náklady kapitálu se posuzují z dvojího pohledu, prvním z nich je pohled investora a druhý je pohled podniku. Z pohledu investora znamenají náklady kapitálu požadavek na výnosnost z investovaného kapitálu. Z pohledu podniku je to pak výdaj, který podnik zaplatí za získání různých forem kapitálu na financování nových investic (Dluhošová, 2010).

2.3.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou vyjádřeny úrokovou mírou nebo pomocí kuponové platby placené věřitelům. Náklady kapitálu získaného formou dluhu se stanoví jako úrok snížený o sazbu daně, z čehož vyplývá, že z použitého cizího kapitálu plyne úspora z daní, zvaná daňový štít. Tento postup je vyjádřený v následujícím vzorci:

$$r_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.16)$$

přičemž i znázorňuje úrokovou míru a t je důchodová korporátní daň.

Když podnik využívá různé portfolio úvěrů, tak se hodnota nákladů na cizí kapitál stanoví podílem nákladových úroků s průměrným stavem bankovních úvěrů. Tento výpočet se používá v případě, kdy nemá externí uživatel přístup k interním informacím podniku.

$$r_D = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}} \quad (2.17)$$

Následující vztah se používá při výpočtu nákladu na cizí kapitál získaného emitováním obligací. Náklad dluhu představuje výnos do splatnosti obligace, tedy vnitřní výnosové procento.

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + r_D)^{-t} + NV \cdot (1 + r_D)^{-T}, \quad (2.18)$$

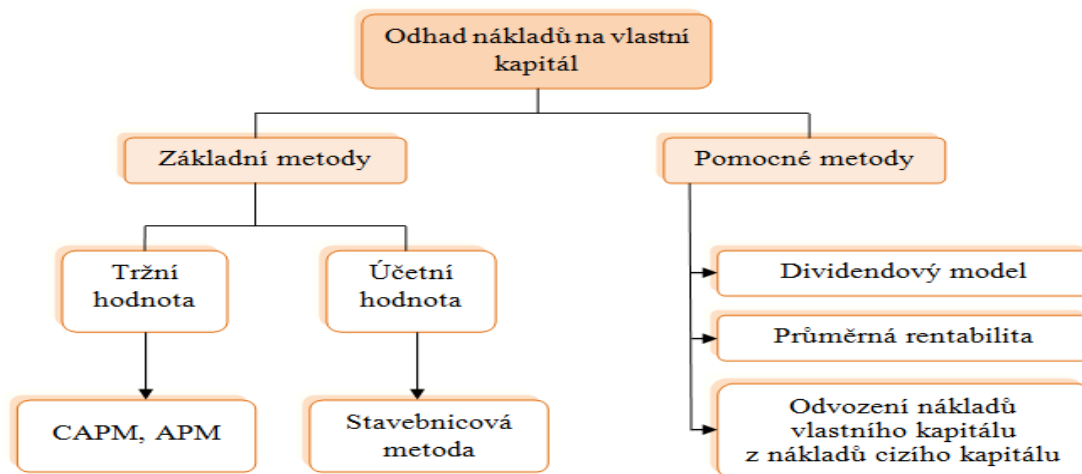
kde P znázorňuje tržní cenu obligace, c je kupónová platba, NV vyjadřuje nominální hodnotu obligace, t uvádí jednotlivé roky doby splatnosti obligace, T představuje dobu do splatnosti obligace a r_D je požadovaná výnosnost investora do doby splatnosti v procentech (Dluhošová, 2010).

2.3.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu jsou dány očekávaným výnosem investorů. Vlastní kapitál bývá z pravidla pro podnik „dražší“ než kapitál cizí, což může způsobit např. riziko vlastníka, který vložil do podniku finanční prostředky, protože není stanoven pravidelný úrokový výnos (Dluhošová, 2010). Stanovení nákladů na vlastní kapitál je obtížné a existuje spousta metod, pomocí kterých lze tyto náklady stanovit. Přehled metod pro odhad nákladů na vlastní kapitál je znázorněn v obr. 2.1. Náklady na vlastní kapitál se mohou vyčíslit na základě tržních

nebo účetních hodnot. Mezi tržní modely patří dividendový model, model oceňování kapitálových aktiv a arbitrážní model ocenění. K modelům vycházejícím z dat účetních patří stavebnicové modely (Mařík, 2011).

Obr. 2.1 Přehled metod pro odhad nákladů na vlastní kapitál



Zdroj: Mařík (2011), vlastní zpracování

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model) je založen na stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí tržní hodnoty. Tento model je rozšířený v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Důležité je rozdělit riziko na syntetické a jedinečné, přičemž jádrem tohoto modelu je riziko syntetické. Syntetické riziko je tržní a nelze je vyloučit pro jednotlivou zemi, zatímco jedinečné riziko je specifické a výběrem vhodného portfolia ho lze diverzifikovat. Výše nákladů se u modelu CAPM odhaduje pomocí následujícího vzorce:

$$r_E = r_F + \beta \cdot (r_M - r_F), \quad (2.19)$$

kde r_E představuje očekávaný výnos kapitálu, r_F je bezriziková úroková míra, β je koeficient, který vyjadřuje systematické riziko, r_M značí tržní úrokovou míru, přičemž $(r_M - r_F)$ vyjadřuje prémii ze systematického rizika. Za bezrizikovou úrokovou míru r_F se považují úrokové sazby státních pokladničních poukázek a dluhopisů. Koeficient beta měří tržní riziko a v procentech udává změnu, ke které dochází v případě, že dojde ke změně na kapitálovém trhu o 1%.

Arbitrážní model oceňování – APM

V arbitrážním modelu oceňování APM (Arbitrage Pricing Model) se náklady na vlastní kapitál stanoví pomocí tržní hodnoty. Oproti modelu CAPM, který je jednofaktorový, je model APM vícefaktorový, což znamená, že zohledňuje více rizikových faktorů. Základní výpočet arbitrážního modelu, přičemž musí být dodržena podmínka rovnovážnosti, že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku, je následující:

$$r_E = r_F + \sum_j \beta_j \cdot (r_j - r_F), \quad (2.20)$$

přičemž β_j představuje koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru a r_j je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Dividendový růstový model

Tento model se používá pro oceňování akcií a je založen na tom, že je hodnota akcie vyjádřena současnou hodnotou příjmů, které se z této akcie očekávají. Dividendový model vychází z tržních hodnot (Mařík, 2011). Náklady na vlastní kapitál se stanoví, podle následujícího vzorce:

$$r_E = \frac{D}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.21)$$

kde D vyjadřuje hodnotu dividendy.

V případě, kdy se očekává nekonečné držení akcie, se použije Gordonův vzorec, který je vyjádřen následujícím vztahem:

$$r_E = \frac{D}{\text{tržní cena akcie}} + g \quad (2.22)$$

Stavebnicové modely

Stavebnicové modely se liší od předchozích modelů tím, že rizikovou přírážku stanoví součtem dílčích přírážek, takže nepoužívá hodnoty z kapitálového trhu, ale hodnoty účetní. Na českém trhu se používají právě tyto stavebnicové modely, protože u nich není předpokladem dokonale fungující kapitálový trh. Nejčastěji je používán model Inky a Ivana Neumaierových, který je založen na stavebnicovém principu. Tento model je schválen a používán Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, což umožňuje případné srovnání podniku s podniky ve stejném odvětví. Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy ($WACC_U$) se podle tohoto modelu formulují následovně:

$$WACC_U = r_F + r_{PODNIK} + r_{FINSTAB} + r_{LA}, \quad (2.23)$$

kde r_F vyjadřuje bezrizikovou úrokovou míru, r_{PODNIK} je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $r_{FINSTAB}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a r_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Ze vztahu (2.23) se celkový kapitál nezadlužené firmy dosadí do vzorce pro výpočet nákladů na vlastní kapitál, který lze vyjádřit takto:

$$r_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.24)$$

kde r_E jsou alternativní náklady vlastního kapitálu, $WACC_U$ představuje vážené náklady na kapitál, UZ vyjadřuje kapitál, za nějž se musí platit, tedy úplatný kapitál, který se stanoví součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací ($VK + BU + O$). A jsou celková aktiva, CZ je čistý zisk, Z znázorňuje zisk, přičemž vztah $\frac{CZ}{Z}$ je poměr čistého a hrubého zisku, který vyjadřuje daňovou redukci a UM je úroková míra.

U zadluženého podniku se alternativní náklady na vlastní kapitál stanoví pomocí součtu bezrizikové úrokové míry a rizikových přírážek. Tento vztah je zobrazen následovně:

$$r_E = r_F + r_{PODNIK} + r_{FINSTAB} + r_{LA} + r_{FINSTRU}, \quad (2.25)$$

přičemž $r_{FINSTRU}$ je riziková přírážka za zadluženost, která se stanoví pomocí vztahu $r_{FINSTRU} = r_E - WACC_U$. Jsou stanoveny limity na velikost přírážky, aby se zamezilo extrémním případům. V případě, kdy se náklady na vlastní kapitál rovnají váženým nákladům na kapitál ($r_E = WACC_U$) je riziková přírážka pro zadluženost rovna 0 ($r_{FINSTRU} = 0$). Kdyby nastal případ, že $r_E - WACC_U > 10\%$, pak je přírážka finanční struktury rovna 10% ($r_{FINSTRU} = 10\%$).

Přírážka za velikost firmy zvaná r_{LA} je závislá na celkovém úplatném kapitálu, což je kapitál, za který podnik musí platit, a vyjadřuje se součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Jsou stanoveny tři hranice, podle kterých se velikost rizikové přírážky za velikost firmy určí. Jestliže jsou úplatné zdroje větší nebo rovny 3 mld. Kč, pak je riziková přírážka rovna 0%. U další hranice je úplatný zdroj menší nebo roven 100 mil. Kč a v tomto případě je r_{LA} rovna 5%. Je-li úplatný zdroj mezi hodnotou 100 mil. a 3 mld. Kč, pak se pro výpočet přírážky použije vztah (2.26). Přehled vyjádření velikosti rizikové přírážky charakterizující velikost podniku je:

- $UZ \geq 3mld. Kč \rightarrow r_{LA} = 0\%$,
- $UZ \leq 0,1mld. Kč \rightarrow r_{LA} = 5\%$,
- $0,1mld. Kč < UZ < 3mld. Kč$, pak se r_{LA} stanoví podle vzorce:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.26)$$

V tomto odstavci je stanovení rizikové přírážky r_{PODNIK} , též přírážky charakterizující produkční sílu podniku. Produkční síla je návazná na ukazatel EBIT/A, který se porovnává s ukazatelem $X1$, který je vyjádřen vztahem $X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM$. Můžou nastat tři případy:

- $\frac{EBIT}{A} > X1 \rightarrow r_{PODNIK} = \min r_{PODNIKATELSKÉ ODVĚTVÍ}$,
- $\frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow r_{PODNIK} = 10\%$,
- $0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1$, pak se tato riziková přírážka stanoví takto:

$$r_{PODNIK} = \left(\frac{X1 - \frac{EBIT}{A}}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.27)$$

Minimální hodnota přírážky charakterizující produkční sílu podniku je vyjádřena průměrnou hodnotou této přírážky za jednotlivá odvětví, která je k nalezení na internetových stránkách MPO ČR.

Riziková přírážka za finanční stabilitu zvaná $r_{FINSTAB}$ je ovlivněna velikostí celkové likvidity. Celková likvidita nazývaná též běžnou likviditou se vypočítá poměrem oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu, který je vyjádřen v následujícím vztahu:

$$L = \frac{OA}{CK_{Kr}}, \quad (2.28)$$

kde L je celková likvidita, OA jsou oběžná aktiva a CK_{Kr} je krátkodobý cizí kapitál, do kterého patří krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Výsledná hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1 až 1,5 a určuje nám do jaké míry je firma schopna dostát svých závazků. Výši rizikové přírážky za finanční stabilitu ovlivňují hodnoty $XL1$ a $XL2$, které jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví, přičemž:

- $L \leq XL1 \rightarrow r_{FINSTAB} = 10,00\%$,
- $L \geq XL2 \rightarrow r_{FINSTAB} = 00,00\%$,
- $XL1 < L < XL2$, pak se postupuje podle vztahu:

$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1. \quad (2.29)$$

Veškeré informace a vztahy uvedené u stavebnicové metody vycházejí z poznatků získaných na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

2.3.4 Průměrné vážené náklady kapitálu

Průměrné vážené náklady kapitálu WACC (Weighted Average Cost of Capital) označují průměrnou cenu, za kterou podnik využívá poskytnutý kapitál. Průměrné náklady kapitálu zde představují hodnotu, kterou očekávají investoři při daném riziku za investice vložené do podniku. Jedná se o oportunitní náklady, jinak řečeno o náklady obětované příležitosti (Mařík, 2011). Průměrné vážené náklady se obecně stanoví podle následujícího vztahu:

$$WACC = r_D \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_E \cdot \frac{E}{C}, \quad (2.30)$$

kde r_D znázorňuje náklady na cizí kapitál, t je korporátní daň, D vyjadřuje hodnotu cizího kapitálu, C označuje celkový investovaný kapitál, r_E vyjadřuje náklady na vlastní kapitál a E znázorňuje vlastní kapitál. Celkový investovaný kapitál představuje součet vlastního a cizího kapitálu.

2.4 Analýzy odchylek a pyramidové rozklady vrcholových ukazatelů

Ke stanovení správné analýzy podniku je potřeba provést rozborů ukazatelů a vyčíslit tak jednotlivé vlivy působící na zkoumaný ukazatel, které se nejčastěji provádí pomocí metody pyramidového rozkladu vrcholových ukazatelů, která je podrobněji rozeepsaná níže.

Smyslem rozkladu ukazatelů je zkoumání vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový. Důležité je vyčíslit velikost tohoto vlivu a zjistit činitele, které na vznik odchylek působí. Ke zjištění vlivů se používá metoda pyramidového rozkladu, kde se rozkládá vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele, čímž vzniká pyramida ukazatelů. Pomocí tohoto rozkladu se vyčíslí vlivy změn dílčích ukazatelů na ukazatel klíčový. Existují dva typy odchylek, a to absolutní a relativní odchylka.

$$\Delta x_{absolutn\ i} = x_0 - x_1, \quad (2.31)$$

$$\Delta x_{relativn\ i} = \frac{x_0 - x_1}{x_0}, \quad (2.32)$$

kde x vyjadřuje analyzovaný klíčový ukazatel, x_0 je analyzovaný ukazatel v minulém období a x_1 představuje analyzovaný ukazatel za běžné analyzované období. Mezi dílčími ukazateli existují matematické vazby aditivní, multiplikativní a výjimečně se objevují i vazby exponenciální (Dluhošová, 2010).

2.4.1 Aditivní vazby

Při použití aditivní vazby jsou dílčí ukazatele spojeny součtem nebo rozdílem $x = a_1 + a_2 + a_3 + \dots + a_n$. Následný vliv dílčího ukazatele na analyzovaný ukazatel je vyjádřena podle následujícího vztahu:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.33)$$

kde Δa_i vyjadřuje změnu dílčího ukazatele a Δy_x je přírůstek vlivu ukazatele x .

2.4.2 Multiplikativní vazby

Mezi vysvětlujícími ukazateli u multiplikativní vazby se objevuje pouze dělení nebo násobení. Změnu jednotlivých činitelů lze vyčíslit pomocí různých metod, a to pomocí metody postupných změn, metody rozkladu se zbytkem, metody logaritmické a metody funkcionální.

V této bakalářské práci je využito metody funkcionální, a proto je tato metoda rozepsána v následujícím textu podrobněji než metody ostatní.

Metoda postupných změn

Pomocí metody postupných změn se zjistí vliv dílčího ukazatele na ukazatel vrcholový za předpokladu, že jsou ostatní ukazatele neměnné. Výhodou této metody je snadný výpočet a to, že při rozkladu nevzniká žádný zbytek. Naopak nevýhodou metody postupných změn je závislost na pořadí dílčích vysvětlujících ukazatelů při výpočtu.

Metoda rozkladu se zbytkem

Vlivy jsou vyčísleny se zbytkem tak, že vzniká zbytek R, který je výsledkem kombinace současných změn více ukazatelů (Dluhošová, 2010, s. 35). U metody rozkladu se zbytkem nezáleží na pořadí ukazatelů při výpočtu, což je předností této metody. Nevýhodou je obtížná interpretace zbytku a lze použít jen v případě, kdy je dosahuje tento zbytek nízkých hodnot.

Metoda logaritmická

K vyčíslení vlivů u této metody je potřeba nejdříve zjistit spojitě výnosy a následně zde proběhne současná změna dílčích ukazatelů se změnou ukazatelů vysvětlujících. K předností této metody patří to, že při rozkladu nevzniká zbytek a význam jednotlivých

ukazatelů není ovlivněn pořadím ukazatelů. Nevýhodou může být např. to, že nelze vyčíslit logaritmus záporného čísla. V případě záporného čísla se může např. nejdříve použít metoda rozkladu se zbytkem a až následně v dalším stupni rozkladu se použije metoda logaritmická.

Metoda funkcionální

Metoda funkcionální používá diskrétní výnosy R_{a_i} a R_x , které představují diskrétní výnosy ukazatelů a_i a x . Diskrétní výnosy se stanoví podle následujících vztahů:

$$R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \quad (2.34)$$

kde diskrétní výnos vysvětlujícího ukazatele je R_{a_j} . Δa_j je změna vysvětlujícího ukazatele, kterou zjistíme podle vzorce $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, a $a_{j,0}$ znázorňuje vysvětlující ukazatel v minulém období. R_x představuje diskrétní výnos hlavního ukazatele, Δx znázorňuje změnu hlavního ukazatele a x_0 vyjadřuje klíčový ukazatel v období minulém.

Při součinu dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ se postupuje podle vzorce (2.35) a při součinu dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2$ se vlivy vyčíslí podle vztahů (2.36).

U této metody se může pracovat i se zápornými indexy, což je značnou výhodou oproti metodě logaritmické. Při výpočtu se nezohledňuje pořadí ukazatelů a nevzniká zbytek, což jsou další výhody metody funkcionální.

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3}\right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3}\right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2}\right) \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.35)$$

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2}\right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1}\right) \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.36)$$

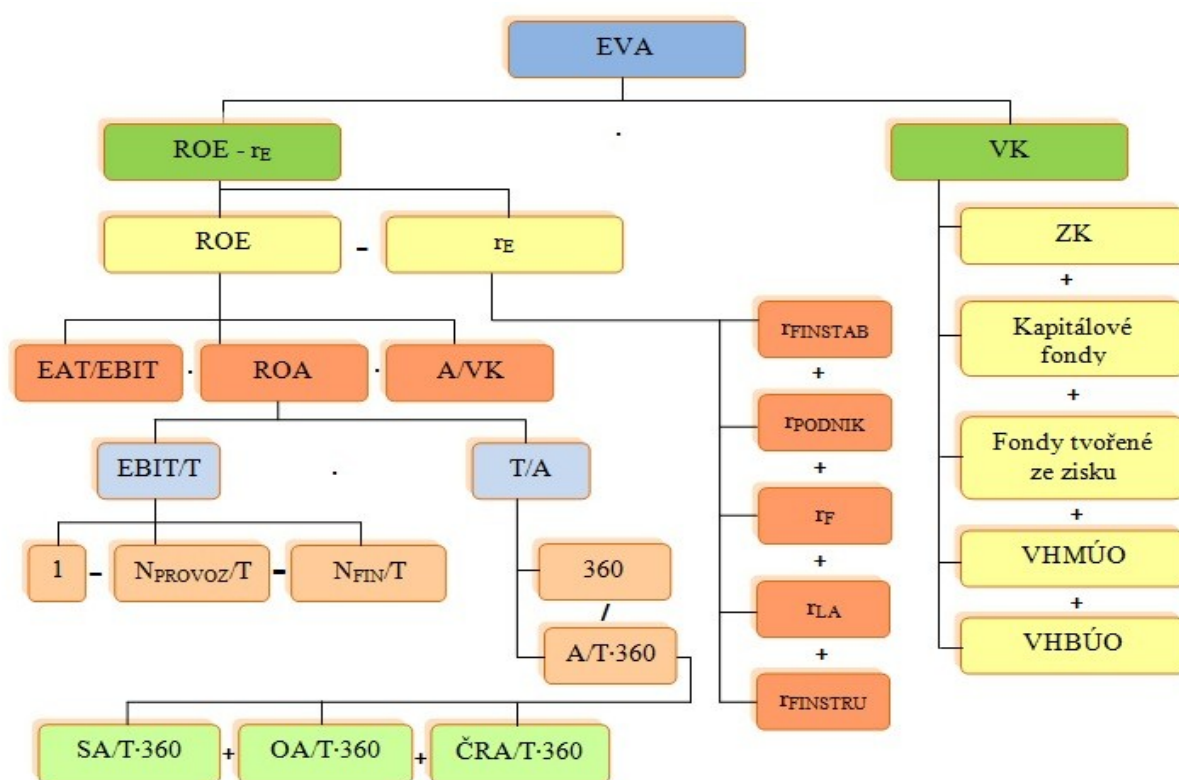
přičemž $\Delta x_{a_{1-3}}$ je vliv dílčího ukazatele na ukazatel klíčový x , R_x a $R_{a_{1-3}}$ představují diskrétní výnos ukazatelů a Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele na ukazatel vrcholový.

2.4.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Pro správné vyhodnocení ukazatele ekonomické přidané hodnoty je potřeba zjistit velikost vlivů, které na tento ukazatel působí. Vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli a vlivy

dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový se stanoví pomocí pyramidového rozkladu. V této bakalářské práci je využito aditivních i multiplikativních vazeb. Pro vazby multiplikativní je využito funkcionální metody. EVA je rozložena podle vzorce (2.14), který je součástí souboru ukazatelů INFA, který využívá MPO ČR a je vytvořen Inkou a Ivanem Neumaierovými. Na obr. 2.2 je znázorněn rozklad ekonomické přidané hodnoty na jednotlivé dílčí ukazatele, které jsou rozloženy do šesti úrovní pyramidového rozkladu, přitom je každá úroveň vyobrazena jinou barvou. Dále jsou v této kapitole podrobně rozepsané jednotlivé stupně pyramidového rozkladu ukazatele EVA.

Obr. 2.2 Rozklad ukazatele ekonomická přidaná hodnota – grafické vyjádření



Zdroj: MPO ČR, Dluhošová (2010), vlastní zpracování

První stupeň rozkladu ekonomické přidané hodnoty obsahuje ukazatel spread a vlastní kapitál, mezi kterými je využito pro vyčíslení vlivu funkcionální metody, neboť je mezi ukazateli multiplikovaná vazba. Ukazatel spread je stanoven rozdílem rentability vlastního kapitálu ROE a nákladů vlastního kapitálu r_E . Hodnota vlastního kapitálu je převzata z rozvahy daného podniku.

V další druhé úrovni pyramidového rozkladu je rentabilita vlastního kapitálu, náklady na vlastní kapitál a členění VK na základní kapitál, kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku, výsledek hospodaření za minulé účetní období a výsledek hospodaření za běžné účetní období. Hodnoty jednotlivých složek vlastního kapitálu jsou převzaty z rozvahy podniku, náklady na vlastní kapitál jsou podrobně rozepsány v kapitole 2.3.3 a výpočet ukazatele ROE je uveden ve vztahu (2.15).

Ukazatel ROE je ve třetím stupni pyramidového rozkladu rozložen na úrokovou a daňovou redukci, rentabilitu aktiv a finanční páku. Dále jsou v tomto stupni pyramidového rozkladu rozloženy náklady na vlastní kapitál na bezrizikovou úrokovou míru a jednotlivé rizikové přírážky, které jsou znázorněné ve vztahu (2.25). Úroková a daňová redukce je vyjádřena poměrem čistého zisku se ziskem provozním EAT/EBIT. Výpočet ukazatele rentability aktiv ROA je znázorněn ve vzorci (2.2) a vztah finanční páky je uveden níže.

Se zadlužeností podniku souvisí majetkový koeficient **finanční páka**. Má efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, pak použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. V podstatě udává, v jaké míře se využívá pákový efekt financování dluhovým kapitálem.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.37)$$

Rentabilita aktiv je rozdělena ve čtvrtém stupni rozkladu na dílčí ukazatele rentabilitu tržeb ROS a obrátku celkových aktiv, tyto ukazatele jsou uvedeny následovně.

Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales) vyjadřuje velikost zisku v korunách, který připadá na jednu korunu tržeb. Dělí se na ziskovou marži a provozní ziskové rozpětí. V rozkladu ekonomické přidané hodnoty je v této bakalářské práci využito vztahu provozního ziskového rozpětí. Rentabilita tržeb by měla dosahovat rostoucího trendu.

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}, \quad (2.38)$$

$$\text{Provozní ziskové rozpětí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{tržby}}. \quad (2.39)$$

Dalším ukazatelem vyskytujícím se ve čtvrté úrovni pyramidového rozkladu ukazatele EVA je **obrátky celkových aktiv**, která vyjadřuje efektivnost využití majetku. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím jsou aktiva efektivněji využívána. Minimální hodnota tohoto

ukazatele je jedna. Obrátka aktiv se stanoví poměrem celkových výstupů podniku a celkových aktiv, tento vztah je vyjádřen v následujícím vzorci:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.40)$$

V předposledním pátém stupni pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty je rozložena provozní rentabilita na provozní a finanční nákladovost tržeb a obrátka celkových aktiv je rozpracovaná pomocí doby obratu aktiv. Provozní nákladovost tržeb je vyjádřena poměrem provozních nákladů a tržeb a finanční nákladovost tržeb je znázorněna poměrem finančních nákladů s tržbami, přičemž veškeré potřebné hodnoty jsou čerpány z výkazů daného podniku. Dalším ukazatelem této úrovně rozkladu je doba obratu aktiv, která je znázorněna níže.

Doba obratu aktiv udává počet dní, během kterých se průměrně přemění celková aktiva na tržby (peněžní prostředky). Trend tohoto ukazatele by měl být klesající. Výpočet doby obratu aktiv je zobrazen v následujícím vztahu:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360. \quad (2.41)$$

Poslední úroveň rozkladu vyjadřuje vlivy působící na dobu obratu aktiv a to jsou **doba obratu stálých aktiv**, **doba obratu oběžných aktiv** a **doba obratu časového rozlišení aktiv**.

Tyto ukazatele vyjadřují dobu ve dnech, během které se finanční prostředky vázané v některý ze složek celkových aktiv promění na tržby. Stálá aktiva se skládají z dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Mezi oběžná aktiva patří zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení aktiv. V následujících vztazích jsou znázorněny výpočty ukazatelů tvořících šestý stupeň pyramidového rozkladu ukazatele EVA:

$$\text{Doba obratu SA} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360, \quad (2.42)$$

$$\text{Doba obratu OA} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360, \quad (2.43)$$

$$\text{Doba obratu ČRA} = \frac{\text{časové rozlišení aktiv}}{\text{tržby}} \cdot 360. \quad (2.44)$$

3 Charakteristika a popis vybraného podniku

Ve třetí kapitole je popis vybraného podniku Siemens, s.r.o. Obsahuje základní informace o firmě, popis činností firmy, její historii a vývoj podniku během sledovaného období 2008 až 2012. Všechny informace jsou čerpány z internetových stránek vybraného podniku a z výročních zpráv firmy za období 2008 až 2012.

3.1 Základní informace a popis činností podniku

Obchodní firma:	Siemens, s.r.o.
Sídlo:	Praha 13, Siemensova 1, PSČ 155 00
Identifikační číslo:	00268577
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Spisová značka v OR:	C 625 vedená u Městského soudu v Praze

Koncern společnosti Siemens Aktiengesellschaft sídlí ve Spolkové republice Německo v Mnichově a má své závody ve více než 190 zemích světa. V České republice má devět závodů a patří mezi největší elektrotechnické firmy u nás. Tato celosvětová značka se snaží o vysokou kvalitu svých výrobků a služeb, o ochranu životního prostředí a o zvyšování kvality života lidí. Společnost Siemens, s.r.o. nabízí široké portfolio produktů a služeb rozdělených do čtyř základních skupin: průmysl, energetika, zdravotnictví a infrastruktura měst a obcí.

Předmětem podnikání je zprostředkování zaměstnání, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, účetní poradenství, vedení účetnictví a daňové evidence, výroba a rozvod tepelné energie, nepodléhající licenci realizovaná ze zdrojů tepelné energie s instalovaným výkonem jednoho zdroje nad 50 kW, provádění, změna a odstraňování staveb, poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob, projektová činnost ve výstavbě, vodoinstalatérství, topenářství, montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení, opravy dopravních prostředků a pracovních strojů, výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení, obráběčství, zámečnictví, zámečnictví, nástrojařství a montáž, opravy, revize, zkoušky zdvihacích zařízení aj.

3.2 Historie podniku

Koncern Siemens založili pánové Werner von Siemens a Johan Georg Halske v roce 1847 a tato společnost se zabývala výrobou ručičkových telegrafů. Poprvé na území českých zemí vznikl Siemens na podzim roku 1890 v Praze a Brně. Dříve, v roce 1881 Siemens navedl osvětlení v Roustonově libeňské strojárně a následně v roce 1885 zásobil světlem Stavovské divadlo. Zaměstnanci společnosti Siemens postavili městské elektrárny, zprovoznili v některých městech osvětlení, vybudovali v Praze a Olomouci tramvajovou dopravu a byl jimi zahájen proces elektrifikace dráhy z původní parní dráhy v Ostravě.

V období po vzniku Československa vyráběl v nově vzniklých závodech elektromotory, generátory, telefony a ústředny, lékařské přístroje, hradlová zařízení pro dráhy, měřicí přístroje, elektrické nářadí, spotřebiče používané v domácnostech, elektrárenská silnoproudá zařízení a silnoproudá zařízení pro průmyslové závody, doly, hutě a elektrické dráhy.

Firma byla v roce 1945 znárodněna. Posléze Siemens v roce 1971 otevřel kancelář pro poradenství ohledně technických záležitostí a začal dodávat moderní technologie.

V Československu dne 14. 12. 1990 vznikla společnost Siemens, Medicínská technika, spol. s r.o. Následně změnila svůj název 16. 5. 1994 na Siemens s.r.o. a dnešní název Siemens, s.r.o. používá od 1. 3. 2010.

3.3 Podnik ve sledovaném období 2008 – 2012

Za sledované období 2008 až 2012 došlo v podniku Siemens, s.r.o. k několika významným událostem, které jsou v této kapitole zkráceně popsány.

V roce 2008 v podniku Siemens s.r.o. nenastala žádná významná událost.

V následujícím roce 2009 nastala fúze společnosti Siemens s.r.o. se třemi podniky, a to s podnikem Siemens VAI Metals Technologies, s.r.o. se sídlem v Praze 1, s podnikem E & A, s.r.o. se sídlem v Kosmonosích, Bradlec a s Maintec s.r.o. se sídlem v Moravské Ostravě. Dále v tomto roce podnik zřídil tři odštěpné závody. Prvním z nich je Siemens s.r.o., odštěpný závod Mobility Metro Services se sídlem v Praze 4, dalším závodem je Siemens s.r.o., odštěpný závod Industry Maintenance Technology se sídlem v Moravské Ostravě a Siemens s.r.o., odštěpný závod Industry Automatic Services se sídlem v Mladé Boleslavi (Kosmonosy, Bradlec).

Dne 1. března 2010 je změněn název podniku na Siemens, s.r.o. Dále v tomto roce došlo k fúzi podniku Siemens, s.r.o. s podniky Siemens Elektromotory s.r.o., se sídlem

v Mohelnici, Siemens Healthcare Diagnostics s.r.o., se sídlem v Modřicích, Siemens Nízkonapěťová spínací technika s.r.o., se sídlem v Trutnově, Mary s.r.o., se sídlem v Praze 4. Vzniká také sedm odštěpných závodů, a to Siemens, s.r.o. Nízkonapěťová spínací technika se sídlem v Trutnově, Siemens, s.r.o., odštěpný závod Elektromotory Mohelnice se sídlem v Mohelnici, Siemens, s.r.o., odštěpný závod Elektromotory Frenštát se sídlem ve Frenštátě pod Radhoštěm, Siemens, s.r.o., odštěpný závod Mobility Metro Services se sídlem v Praze 4, Siemens, s.r.o., odštěpný závod Industry Maintenance Technology se sídlem v Moravské Ostravě, Siemens, s.r.o., odštěpný závod Industry Automatic Services se sídlem v Mladé Boleslavi, Kosmonosy, Bradlec a Siemens, s.r.o., odštěpný závod Busbar Trunking Systems se sídlem v Mohelnici.

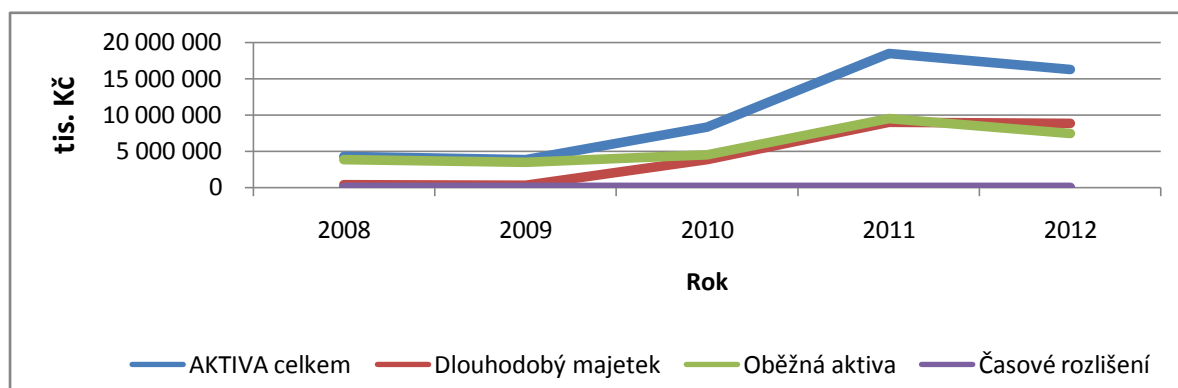
V roce 2011 proběhlo spojení podniku Siemens, s.r.o. s podnikem Siemens Engineering a.s. se sídlem v Praze 13 a s podnikem Siemens Industrial Turbomachinery s.r.o. se sídlem v Brně. V tomto roce má podnik devět odštěpných závodů, přičemž k předchozím sedmi odštěpným závodům z roku 2010 přibýly Siemens, s.r.o., odštěpný závod Paper Industry Maintenance se sídlem ve Štětí a Siemens, s.r.o. odštěpný závod Industrial Turbomachinery se sídlem v Brně.

V roce 2012 neproběhla v podniku Siemens, s.r.o. žádná významná událost, název i odštěpné závody jsou stejné jako v roce 2011.

Důsledkem dříve zmiňovaných fúzí došlo v podniku ke změnám v účetních výkazech, proto jsou v následujících grafech znázorněny vývoje aktiv a pasiv v rozvaze a vývoj vybraných položek ve výkaze zisku a ztráty ve sledovaném období.

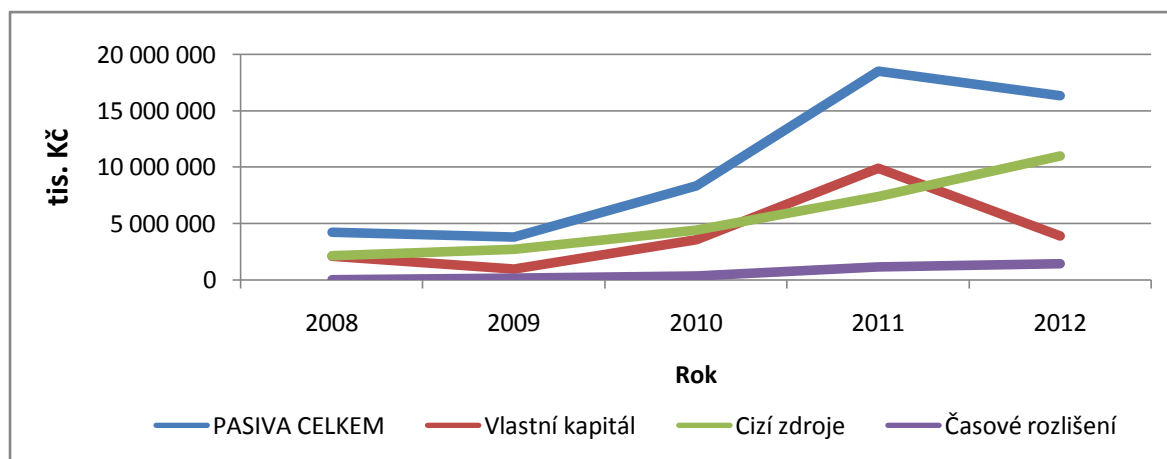
Na grafu 3.1 je znázorněn vývoj aktiv v podniku Siemens, s.r.o. za sledované období. V prvních dvou letech neproběhly žádné výrazné změny, nárůst aktiv začíná v roce 2009, kde také začaly první fúze zmiňované výše. V roce 2009 je mírný nárůst aktiv způsoben nejen fúzí podniku, ale i pořízením podúrovňového soustruhu v pořizovací ceně 34 379 tis. Kč. V roce 2010 a 2011 křivka aktiv výrazně roste, což je způsobeno vlivem fúze a pořízením diagnostických přístrojů v pořizovací hodnotě 133 565 tis. Kč, pořízení technologie měření v pořizovací hodnotě 10 489 tis. Kč, nákup impregnačního zařízení za 17 292 tis. Kč a pořízení kompresorové stanice v hodnotě 6 684 tis. Kč v roce 2010. V následujícím roce jsou pořízeny tyto významné položky aktiv: diagnostické přístroje v celkové pořizovací hodnotě 161 995 tis. Kč, tlakový licí stroj v hodnotě 51 950 tis. Kč, vtahovací automat za 14 045 tis. Kč a kolový lis v pořizovací hodnotě 12 713 tis. Kč. V roce 2012 proběhl mírný pokles křivek především vlivem vytvoření opravných položek ke stávajícím aktivům.

Graf 3.1 Vývoj aktiv v podniku Siemens, s.r.o. za období 2008 – 2012



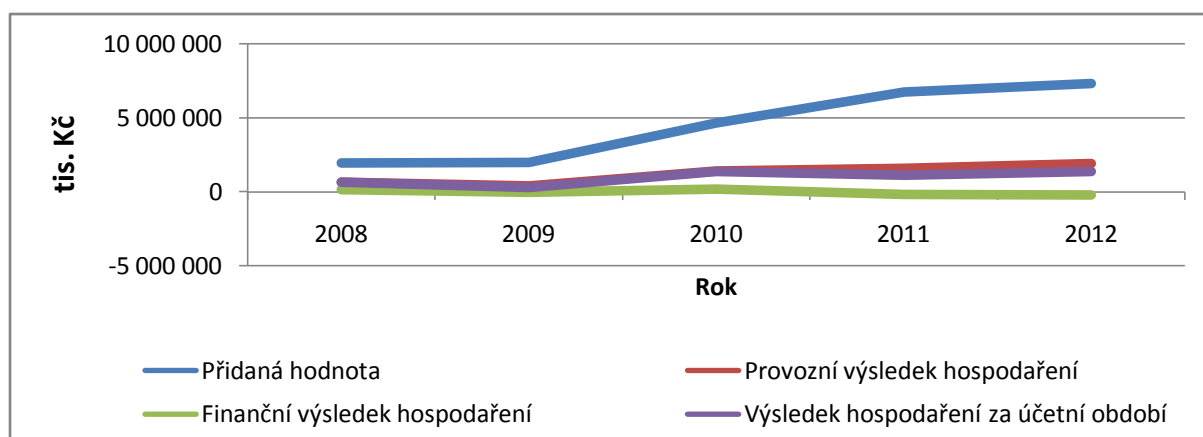
V následujícím grafu 3.2 je zobrazen vývoj pasiv podniku Siemens, s.r.o. ve sledovaném období 2008 až 2012. Je zde znázorněna křivka celkových pasiv i křivky jednotlivých složek tvořících pasiva. Z roku 2008 na rok 2009 křivka pasiv mírně klesá, od roku 2009 začíná mírně růst, dále v roce 2010 až 2011 výrazně vzrostla a v posledním roce pasiva mírně klesají.

Graf 3.2 Vývoj pasiv v podniku Siemens, s.r.o. za období 2008 – 2012



V posledním grafu 3.3 je znázorněn vývoj výsledků hospodaření a přidané hodnoty podniku Siemens, s.r.o. za období 2008 až 2012. Křivky mají během celého sledovaného období rostoucí tendenci, kromě finančního výsledku hospodaření, který má mírně klesající průběh.

Graf 3.3 VZZ společnosti Siemens, s.r.o. za období 2008 - 2012



4 Analýza a zhodnocení podnikové výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty

V této kapitole je provedena aplikace teoretické části do praktických výpočtů na konkrétní firmě. Je zde hodnocena firma Siemens, s.r.o. v období 2008 – 2012 pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Tato kapitola je rozdělena na pět částí. Nejdříve jsou uvedeny výpočty rizikových přírážek a bezrizikové úrokové míry, které jsou potřebné pro zjištění nákladů na vlastní kapitál. Dále je proveden výpočet rentability vlastního kapitálu ROE a zjištění ekonomické přidané hodnoty. V neposlední řadě je zde uveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a srovnání podniku Siemens s.r.o. s odvětvím. Údaje pro výpočty v praktické části této bakalářské práce jsou čerpány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty firmy Siemens, s.r.o. za sledované období 2008 – 2012.

4.1 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

V této kapitole je použita stavebnicová metoda pro výpočet nákladů na vlastní kapitál, což představuje doporučenou metodiku podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Nejdříve se stanoví náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$ dle vzorce (2.23), kterým se vypočítá bezriziková přírážka, riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a riziková přírážka za velikost podniku. Náklady na vlastní kapitál se pak stanoví podle vzorce (2.24), kde se dosadí dříve zjištěné $WACC_U$.

4.1.1 Výpočet přírážek

Nejdříve je potřeba zjistit výši bezrizikové úrokové míry, též **bezrizikové přírážky**, která je vyjádřena úrokovou sazbou státních pokladničních poukázek a dluhopisů. Tento výnos desetiletých státních dluhopisů je k nalezení na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Bezriziková přírážka vyjádřena v procentech je rozepsána v tab. 4.1.

Tab. 4.1 Bezriziková přírážka (v %)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
r_F	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31

Další potřebnou přírážkou je *riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku*, kde se posuzuje vztah ukazatel rentability aktiv ROA a ukazatele X1. Výpočet ROA je uveden ve vztahu (2.2) a ukazatel X1 se vyjádří pomocí vztahu $X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM$. V případě, kdy by rentabilita aktiv vyšla záporná, riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku by byla stanovena na 10 %, což se ve sledované firmě neděje, neboť rentabilita dosáhla kladných hodnot ve všech letech. Jestliže ROA má větší hodnotu než ukazatel X1, pak se riziková přírážka stanoví jako minimální riziková přírážka za podnikatelské období, což je případ podniku Siemens, s.r.o. během celého sledovaného období 2008 - 2012. V případě, kdy je hodnota ROA větší než nula a zároveň menší než ukazatel X1, pak je riziková přírážka stanovena dle vztahu (2.27). Výpočet této rizikové přírážky je znázorněn v následující tab. 4.2.

Tab. 4.2 Riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku (v tis. Kč)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
EBT	815 850	395 560	1 606 095	1 445 774	1 729 396
EBIT	815 850	404 098	1 642 141	1 471 910	1 758 780
Aktiva	4 251 374	3 808 427	8 335 824	18 495 425	16 317 025
ROA (v %)	19,19	10,61	19,70	7,96	10,78
Vlastní kapitál	2 073 700	953 886	3 560 381	9 922 961	3 904 326
Bankovní úvěry	994	1 093	0	0	0
Obligace	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje	2 074 694	954 979	3 560 381	9 922 961	3 904 326
Nákladové úroky	0	8 538	36 046	26 136	29 384
Úroková míra (v %)	0	781	0	0	0
Omezení ÚM (v%)	0	25	0	0	0
X1 (v %)	0	6,26	0	0	0
r _{PODNIK} (v %)	1,91	2,02	2,67	2,47	2,67

V roce 2009 dosahuje úroková míra extrémní hodnoty 781 %, což je způsobeno tím, že přijatý krátkodobý úvěr je přijat i splacen ve stejném roce. Krátkodobý bankovní úvěr byl poskytnut formou dotace na podporu projektu výzkumu a vývoje v rámci programu OK-EUPRO od Ministerstva školství, mládeže a tělovýchovy. Tato dotace je poskytnuta stanovením limitu pro čerpání prostředků z bankovního účtu s možností debetního zůstatku na tomto účtu založeném u České národní banky. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR

doporučuje v případě extrémních hodnot úrokové míry omezení této míry v intervalu od 0 % do 25 %, proto je v roce 2009 úroková míra omezena na 25 %. Minimální hodnota r_{PODNIK} je stanovena podle MPO ČR a rozumí se jí průměrná hodnota této rizikové přírážky za jednotlivá odvětví.

Výpočet ***rizikové přírážky za finanční stabilitu podniku*** je vyjádřen v následující tab. 4.3. Tato přírážka se stanoví porovnáním hodnot XL1 a XL2 s celkovou likviditou, která je vyjádřena ve vztahu (2.28). Hodnoty XL1 a XL2 jsou převzaty z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu konkrétně z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. V letech 2008 až 2011 je celková likvidita větší než hodnota XL2, a proto je riziková přírážka za finanční stabilitu podniku rovna 0%. V roce 2012 se postupuje dle vztahu (2.29), protože je hodnota celkové likvidity větší než XL1 a zároveň menší než XL2. Příklad, kdy je celková likvidita rovna nebo menší než XL1, v podniku Siemens, s.r.o. za sledované období nenastal.

Tab. 4.3 Riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu podniku

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	3 854 367	3 493 404	4 512 907	9 507 916	7 465 913
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 363 901	1 772 987	3 390 082	5 155 964	9 008 569
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	994	1093	0	0	0
Dlouhodobé BÚ (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
Krátkodobé dluhy (v tis. Kč)	1 364 895	1 774 080	3 390 082	5 155 964	9 008 569
Likvidita	2,82	1,97	1,33	1,85	0,83
XL1	0,18	0,31	0,25	0,31	0,33
XL2	0,95	1,14	1,15	1,15	1,17
r_{FINSTAB} (v %)	0	0	0	0	1,65

Riziková přírážka za velikost podniku je závislá na celkovém úplatném kapitálu, tedy na kapitálu, za který musí podnik platit. Úplatný kapitál se vyjádří součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. V roce 2010 až 2012 jsou úplatné zdroje ve sledovaném podniku větší než 3 mld. Kč, a proto je výše rizikové přírážky za velikost podniku rovna 0%. V letech 2008 a 2009 je hodnota úplatného kapitálu větší než 100 mil. Kč a zároveň menší než 3 mld. Kč, proto se při výpočtu této přírážky postupuje dle vztahu (2.26). Když je úplatný kapitál menší nebo roven 100 mil. Kč, pak je riziková přírážka stanovena v hodnotě 5 %,

tento případ ve firmě Siemens, s.r.o. ve sledovaném období nenastal. Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku je vyjádřen v následující tab. 4.4.

Tab. 4.4 Riziková přírážka za velikost podniku (v tis. Kč)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	2 073 700	953 886	3 560 381	9 922 961	3 904 326
Bankovní úvěry	994	1 093	0	0	0
Obligace	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje	2 074 694	954 979	3 560 381	9 922 961	3 904 326
r_{LA} (v %)	0,51	2,49	0	0	0

Poslední přírážkou je **riziková přírážka za finanční strukturu** a je vyjádřena rozdílem znázorněným v tab. 4.5. Ve sledované firmě se v období 2008 – 2012 průměrné náklady kapitálu rovnají nákladům na vlastní kapitál, a proto je výsledná hodnota této přírážky ve výši 0 %. Riziková přírážka větší než 10 % se omezí na hodnotu 10 %, což ve firmě Siemens, s.r.o. nenastalo.

Tab. 4.5 Riziková přírážka za finanční strukturu (v %)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
$WACC_U - r_E$	0	0	0	0	0
$r_{FINSTRU}$	0	0	0	0	0

4.1.2 Výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál

Ke zjištění nákladů na vlastní kapitál je potřeba vypočítat průměrné náklady nezadluženého podniku součtem výše zjištěných rizikových přírážek a bezrizikové přírážky. Tento vztah je uveden ve vzorci (2.23). Vypočítané průměrné náklady se pak dosadí do vztahu (2.24), čímž se zjistí výše nákladů na vlastní kapitál. Propočet nákladů na vlastní kapitál je znázorněn v tab. 4.6.

Tab. 4.6 Náklady na vlastní kapitál (v tis. Kč)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
r_F (v %)	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31
r_{PODNIK} (v %)	1,91	2,02	2,67	2,47	2,67
r_{FINSTAB} (v %)	0	0	0	0	1,65
r_{LA} (v %)	0,51	2,49	0	0	0
WACC_U (v %)	6,97	9,18	6,38	5,98	6,63
Vlastní kapitál	2 073 700	953 886	3 560 381	9 922 961	3 904 326
Bankovní úvěry	994	1093	0	0	0
Obligace	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje	2 074 694	954 979	3 560 381	9 922 961	3 904 326
Nákladové úroky	0	8 538	36 046	26 136	29 384
Úroková míra (v%)	0	25	0	0	0
Aktiva	4 251 374	3 808 427	8 335 824	18 495 425	16 317 025
Čistý zisk	636 643	296 940	1 347 928	1 094 844	1 355 955
Hrubý zisk	815 850	395 560	1 606 095	1 445 774	1 729 396
r_{FINSTR} (v %)	0	0	0	0	0
r_E (v %)	6,97	9,18	6,38	5,98	6,63

4.2 Stanovení rentability vlastního kapitálu

Hodnotu tohoto ukazatele je potřeba vyčíslit, neboť je součástí výpočtu ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Ukazatel ROE je vyjádřen dle vztahu (2.15) poměrem čistého zisku a vlastního kapitálu. Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu ve společnosti Siemens s.r.o. za sledované období 2008 až 2012 je znázorněn v následující tab. 4.7.

Tab. 4.7 Rentabilita vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk	636 643	296 940	1 347 928	1 094 844	1 355 955
VK	2 073 700	953 886	3 560 381	9 922 961	3 904 326
ROE (v %)	30,70	31,13	37,86	11,03	34,73

Výsledná hodnota ROE vyjadřuje velikost zisku, který přináší investovaný kapitál. V roce 2008 je zhodnocení vložených zdrojů ve výši 30,70 %. V následujících letech je trend tohoto ukazatele rostoucí, kromě roku 2011. Výrazný pokles ukazatele v roce 2011 oproti roku 2010 o 26,83% je způsoben navýšením VK o 6 362 580 tis. Kč, přičemž navýšení tohoto kapitálu je zapříčiněno fúzí podniku Siemens, s.r.o. s dalšími podniky. Existuje vztah mezi ukazateli ROA, ROE a bezrizikové přírážky. Tento vztah je rozepsán v následující tab. 4.8, přičemž platí pravidlo, že hodnota rentability vlastního kapitálu převyšuje rentabilitu aktiv i hodnotu bezrizikové přírážky. U sledované společnosti je toto pravidlo splněno, tedy hodnota rentability vlastního kapitálu je vyšší než hodnota bezrizikové přírážky a zároveň je vyšší než rentabilita aktiv ve všech rocích 2008 až 2012.

Tab. 4.8 Vztah ROA, ROE a bezrizikové přírážky (v %)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
r_F	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31
ROA	19,19	10,61	19,70	7,96	10,78
ROE	30,70	31,13	37,86	11,03	34,73

4.3 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

V této kapitole je uveden výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí podle vztahu (2.14). V předchozích kapitolách jsou vypočteny potřebné složky ekonomické přidané hodnoty, což je rentabilita vlastního kapitálu, náklady na vlastní kapitál a velikost vlastního kapitálu.

Tab. 4.9 Ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí (v tis. Kč)

Ukazatel/roky	2008	2009	2010	2011	2012
ROE (v %)	30,70	31,13	37,86	11,03	34,73
r_E (v %)	6,97	9,18	6,38	5,98	6,63
ROE - r_E (v %)	23,73	21,95	31,48	5,05	28,10
VK	2 073 700	953 886	3 560 381	9 922 961	3 904 326
EVA	492 106	209 373	1 120 776	501 451	1 097 098

V předchozí tab. 4.9 je uveden výpočet ekonomické přidané hodnoty, kde je ROE vyjádřeno v procentech a představuje výnosnost vlastního kapitálu. Ve všech letech je

rentabilita vlastního kapitálu kladná, což je pro podnik i vlastníky výhodné. Náklady vlastního kapitálu r_E jsou v tabulce vyjádřeny v procentech za sledované období. Pro investory je důležité, aby rozdíl $ROE - r_E$ dosahoval pouze kladných hodnot, což je u podniku Siemens, s.r.o. dodrženo za celé sledované období 2008 až 2012. V případě, kdy je tato hodnota záporná, není investice do tohoto podniku pro investory výhodnější, než investice alternativní. Výsledná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty představuje míru zhodnocení investovaného kapitálu a je znázorněna v grafu 4.1. EVA dosahuje ve všech rocích kladných hodnot, což znamená, že podnik Siemens, s.r.o. tvoří ve sledovaném období 2008 až 2012 hodnotu pro investory.

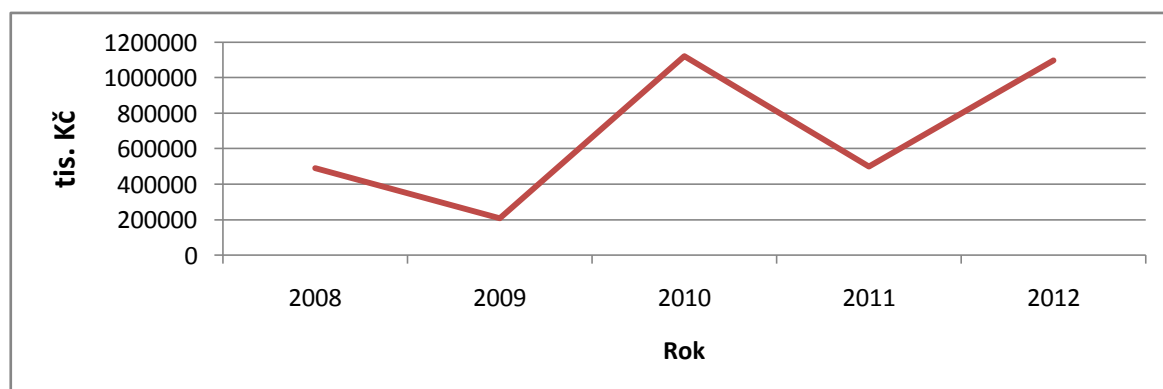
Hodnota ekonomické přidané hodnoty poklesla v roce 2009 oproti roku 2008 o 282 733 tis. Kč, což je způsobeno vzrůstem nákladů na vlastní kapitál o 2,21%. vlivem vyšší hodnoty rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA} . Hodnota rizikové přírážky za velikost podniku dosahuje v tomto roce 2,49 % a její výši výrazně ovlivnilo snížení vlastního kapitálu a nárůst krátkodobých bankovních úvěrů oproti roku předešlému.

V roce 2010 oproti roku 2009 se hodnota ukazatele EVA ve sledovaném podniku výrazně zvýšila o 911 402 tis. Kč. Tato změna je způsobena především zvýšením rentability vlastního kapitálu a snížením nákladů na vlastní kapitál. Ukazatel spread pak dosahuje 31,48%, což představuje zvýšení o 9,53%. oproti předešlému roku.

Zvýšení vlastního kapitálu o 6 362 580 tis. Kč způsobí v dalším roce 2011 pokles hodnoty ukazatele EVA na 501 451 tis. Kč. Pokles ukazatele ekonomické přidané hodnoty je oproti roku 2010 ve výši 619 325 tis. Kč, ale i přesto podnik dosahuje kladné hodnoty tohoto ukazatele a představuje zhodnocení vložených prostředků pro investory.

V roce 2012 dosahuje EVA výše 1 097 098 tis. Kč, což je druhá nejvyšší hodnota ve sledovaném období a je ovlivněna vysokou hodnotou ukazatele ROE a to 34,73 %.

Graf 4.1 Vývoj ukazatele EVA pro rok 2008 – 2012



4.4 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

V této kapitole je proveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí dle obr. 2.2. V bakalářské práci je využito aditivní i multiplikativní vazby, přičemž u multiplikativní vazby je použita funkcionální metoda dle vztahů uvedených v kapitole 2.4.2. Schémata pyramidových rozkladů ukazatele EVA pro jednotlivé roky 2008 až 2012 jsou uvedeny v přílohách č. 3 až 6 a veškeré potřebné údaje pro výpočty jsou uvedeny v přílohách č. 1 a 2. Níže jsou uvedeny a zhodnoceny první úrovně pyramidového rozkladu a vlivy prvočinitelů působících na ukazatel EVA pro jednotlivé roky 2008 až 2012.

4.4.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2008 – 2009

Vlivy jednotlivých ukazatelů působících na ekonomickou přidanou hodnotu v prvním stupni pyramidového rozkladu jsou uvedeny v tab. 4.10. V roce 2009 oproti roku 2008 ekonomická přidaná hodnota poklesla o 282 733 tis. Kč vlivem výrazné změny vlastního kapitálu. Druhým ukazatelem působícím na ukazatel EVA spread, jehož meziroční míra poklesu je 1,78 %. Přestože oba ukazatele působící na ekonomickou přidanou hodnotu v prvním stupni pyramidového rozkladu mají negativní vliv, je výsledná hodnota ukazatele EVA kladná a podnik tvoří hodnotu pro investory.

Tab. 4.10 První úroveň pyramidového rozkladu ukazatele EVA za roky 2008 – 2009 (v tis. Kč)

První úroveň rozkladu	t_0	t_1	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	492 106	209 373	-282 733	-0,5745	-282 733	-
ROE- r_E	23,73 %	21,95 %	-0,0178	-0,0751	-26 966	1.
VK	2 073 700	953 886	-1 119 814	-0,5400	-255 767	2.
SUMA	-	-	-	-	-282 733	-

V tab. 4.11 jsou podrobně rozepsány vlivy jednotlivých prvočinitelů působících na ekonomickou přidanou hodnotu včetně znázornění jejich pořadí dle velikosti vlivu. Vlastní kapitál poklesl o 1 119 814 tis. Kč vlivem poklesu výsledku hospodaření minulého účetního období a výsledku hospodaření běžného účetního období. Výsledek hospodaření minulého účetního období je snížen částečně rozhodnutím valné hromady o převedení části nerozděleného zisku z minulých let do statutárních a ostatních fondů. Dalším faktorem

ovlivňujícím nejen VHMÚO, ale i výsledek hospodaření běžného účetního období je fúze společnosti, kde došlo ke spojení Siemens s.r.o. s podniky Siemens VAI Metals Technologies, s.r.o., E & A, s.r.o. a MAINTEC s.r.o.

Spread se dále rozkládá na rentabilitu vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál, přičemž pokles ukazatele je způsoben převážnou částí nižšími náklady vynaloženými na vlastní kapitál r_E . Největší vliv na náklady vlastního kapitálu má riziková přírážka za velikost firmy r_{LA} , další v pořadí je bezriziková úroková míra r_F a třetí v pořadí je přírážka za obchodní podnikatelské riziko r_{PODNIK} . Rizikové přírážky $r_{FINSTAB}$ a $r_{FINSTRU}$ dosahují hodnot 0 v roce 2008 i 2009, proto mají nulový vliv na náklady vlastního kapitálu. Přírážka r_{LA} má v roce 2009 hodnotu 2,49 %, což je o 1,98% více než v roce 2008, změna je způsobena snížením vlastního kapitálu a zvýšením krátkodobých bankovních úvěrů.

Dalším negativně působícím faktorem na ukazatel spread je rentabilita vlastního kapitálu ROE, která dosahuje v roce 2009 hodnoty 31,13 %, což je o 0,43 % více než v roce 2008. Na rentabilitu vlastního kapitálu mají vliv tři ukazatelé (třetí úroveň pyramidového rozkladu), přitom nejvyšší negativní vliv má finanční páka, pozitivně na ni působí rentabilita aktiv a nejnižší vliv má také pozitivní úroková a daňová redukce. Ukazatel finanční páka by měl dosahovat konstantních hodnot a udává, do jaké míry podnik používá vlastní kapitál na pokrytí stálých aktiv, přičemž v podniku Siemens, s.r.o. jsou aktiva vyšší než, je hodnota vlastního kapitálu, což znamená, že podnik financuje část svých aktiv formou levnějšího cizího kapitálu. Hodnota ukazatele finanční páky snižuje vliv ukazatele ROE o 224 723 tis. Kč. Ukazatel ROA má na rentabilitu kladný vliv v hodnotě 200 045 tis. Kč a nejnižší pozitivní vliv má úroková a daňová redukce, která navyšuje celkový vliv ukazatele o 20 297 tis. Kč.

Ve čtvrté úrovni pyramidového rozkladu působí na rentabilitu aktiv kladně především ukazatel provozní rentabilita ROS vlivem 187 423 tis. Kč. Ukazatel provozní rentabilita je dále ovlivněn především provozní nákladovostí tržeb, a to hodnotou 221 499 tis. Kč. Druhým působícím ukazatelem na rentabilitu aktiv je obrátka celkových aktiv, která však působí oproti provozní rentabilitě daleko nižším vlivem pouhých 12 622 tis. Kč.

V posledním stupni rozkladu je vyčíslen vliv ukazatelů doba obratu stálých aktiv, doba obratu oběžných aktiv a doba obratu časového rozlišení aktiv na ukazatel doby obratu celkových aktiv. Tyto vlivy jsou vyčísleny v tab. 4.11, ze které vyplývá, že nejvyšší vliv na obrat celkových aktiv má doba obratu oběžných aktiv.

Tab. 4.11 Pyramidový rozklad prvočinitelů ukazatele EVA za roky 2008 – 2009 (v tis. Kč)

Prvočinitelé	t_0	t_1	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	492 106	209 373	-282 733	-0,5745	-282 733	-
ZK	571 079	571 079	0	0	0	6. - 8.
Kapitálové fondy	118 898	262 138	143 240	1,2047	32 716	2.
Fondy tvořené ze zisku	93 506	194 054	100 548	1,0753	22 966	3.
VHMÚO	653 574	-370 325	-1 023 899	-1,5666	-233 860	17.
VHBÚO	636 643	296 940	-339 703	-0,5336	-77 589	15.
$r_{FINSTAB}$	0,00 %	0,00 %	0,000	-	0	6. - 8.
r_{PODNIK}	1,91 %	2,02 %	0,0011	0,0576	-1 124	10.
r_{LA}	0,51 %	2,49 %	0,0198	3,8824	-20 235	13.
r_F	4,55 %	4,67 %	0,0012	0,0264	-1 226	11.
$r_{FINSTRU}$	0,00 %	0,00%	0,0000	-	0	6. - 8.
EAT/EBIT	0,7803	0,7348	-0,0455	-0,0583	20 297	4.
A/VK	2,0501	3,9925	1,9424	0,9474	-224 723	16.
N_{PROVOZ}/T	0,9556	0,9963	0,0407	0,0426	221 499	1.
N_{FIN}/T	0,0183	0,0120	-0,0063	-0,3425	-34 076	14.
SA/T·360	13,5619	12,5053	-1,0566	-0,0779	-2 393	12.
OA/T·360	135,8480	142,5577	6,7098	0,0494	15 198	5.
ČRA/T·360	0,4307	0,3501	-0,0806	-0,1872	-183	9.
SUMA	-	-	-	-	-282 733	-

4.4.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2009 – 2010

V následující tab. 4.12 jsou znázorněny vlivy ukazatelů, objevujících se v první úrovni pyramidového rozkladu pro rok 2009 až 2010 v podniku Siemens, s.r.o. V roce 2010 je dosaženo 911 402 tis. Kč meziročního tempa růstu ekonomické přidané hodnoty. Během sledovaného období 2009 a 2010 dosahuje hodnota tohoto ukazatele kladných hodnot, dokonce došlo k meziročnímu růstu ukazatele, což představuje pro investory přínos. Na ukazatel EVA kladně působí faktory ukazatele spread a hodnota vlastního kapitálu. Podle následující tabulky je zřejmé, že vyšší vliv má vlastní kapitál, jehož vliv dosahuje hodnoty 2 606 495 tis. Kč.

Tab. 4.12 První úroveň pyramidového rozkladu ukazatele EVA za roky 2009 – 2010 (v tis. Kč)

První úroveň rozkladu	t_0	t_1	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	209 373	1 120 776	911 402	4,3530	911 402	-
ROE- r_E	21,95%	31,48%	0,0953	0,4342	215 095	2.
VK	953 886	3 560 381	2 606 495	2,7325	696 307	1.
SUMA	-	-	-	-	911 402	-

Vlastní kapitál není ovlivněn hodnotou základního kapitálu, protože v průběhu roků 2009 a 2010 neproběhla žádná změna ZK, který dosahuje 571 079 tis. Kč. Nejvíce je VK ovlivňován výsledkem hospodaření běžného účetního období, dále hodnotou fondů tvořených ze zisku, VHMÚO a v poslední řadě kapitálovými fondy. Všechny tyto faktory působí na VK kladně a hodnoty jsou navýšeny vlivem fúze společnosti, kde došlo ke sloučení firmy Siemens, s.r.o. se společnostmi Siemens Elektromotory s.r.o., Siemens Nízkonapěťová spínací technika s.r.o., Siemens Healthcare Diagnostics s.r.o. a Mary s.r.o.

Dalším kladně působícím faktorem na ukazatel EVA je rozdíl ROE a nákladů na vlastní kapitál, jehož meziroční tempo růstu dosahuje 9,53 %. Tato změna je způsobena především zvýšením rentability vlastního kapitálu na 37,86 %, na kterou nejvíce působí ukazatel rentabilita celkových aktiv, která oproti roku 2009 výrazně vzrostla o 9,09%. Druhým v pořadí dle velikosti působícího vlivu na ukazatel ROE je finanční páka, která dosahuje záporného vlivu v hodnotě 1 071 373 tis. Kč. Třetím a zároveň posledním ukazatelem v pořadí dle velikosti působících vlivů na ukazatel rentability vlastního kapitálu je úroková a daňová redukce, která oproti roku předešlému mírně vzrostla.

Na ukazatel spread působí kromě ROE nižším vlivem náklady na vlastní kapitál, které dosahují 6,38 % v roce 2010 a meziročně poklesly o 2,80%. Snížení hodnoty tohoto ukazatele zapříčinila především riziková přírážka za velikost firmy r_{LA} , která výrazně poklesla oproti roku 2009 o 2,49%. Tato riziková přírážka dosahuje v roce 2010 hodnoty 0%, protože její úplatné zdroje dosahují vyšší hodnoty než 3 mld. Kč. Na velikost nákladů vlastního kapitálu dále působí podle velikosti vlivů záporně bezriziková úroková míra r_F o hodnotě -52 548 tis. Kč a kladný nižší vliv má riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko r_{PODNIK} , jejíž vliv dosahuje hodnoty 35 579 tis. Kč. Rizikové přírážky $r_{FINSTAB}$ a $r_{FINSTRU}$ dosahují za roky 2009 a 2010 nulových hodnot, proto působí na náklady vlastního kapitálu nulovým vlivem.

Ve čtvrtém stupni pyramidového rozkladu jsou znázorněny vlivy ukazatelů provozní rentability a obrátky celkových aktiv působící na předchozí ukazatel ROE. Větší vliv

má ukazatel ROS, jehož vliv dosahuje hodnoty 1 322 765 tis. Kč, především vlivem provozní nákladovosti tržeb. V pořadí dle velikosti vlivu druhý ukazatel působící na ROE záporně je obrátka aktiv. Tento ukazatel by měl mít rostoucí tendenci, u podniku Siemens, s.r.o. však oproti roku 2009 ukazatel mírně poklesl vlivem výrazného zvýšení tržeb zapříčiněného fúzí podniku.

Vliv ukazatele obrátky aktiv je v páté úrovni převeden na dobu obratu aktiv, na kterou dále působí největším vlivem doba obratu oběžných aktiv, nižším vlivem působí doba obratu časového rozlišení aktiv a posledním v pořadí je doba obratu stálých aktiv. Podrobněji jsou vlivy jednotlivých ukazatelů rozepsány v následující tab. 4.13.

Tab. 4.13 Pyramidový rozklad prvočinitelů ukazatele EVA za roky 2009 – 2010 (v tis. Kč)

Prvočinitelé	t_0	t_1	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	209 373	1 120 776	911 402	4,3530	911 402	-
ZK	571 079	571 079	0	0	0	10. – 12.
Kapitálové fondy	262 138	412 167	150 029	0,5723	40 079	7.
Fondy tvořené ze zisku	194 054	1 189 835	995 781	5,1315	266 016	4.
VHMÚO	-370 325	39 372	409 697	-1,1063	109 448	6.
VHBÚO	296 940	1 347 928	1 050 988	3,5394	280 764	3.
$r_{FINSTAB}$	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	10. – 12.
r_{PODNIK}	2,02%	2,67%	0,0065	0,3218	35 579	8.
r_{LA}	2,49%	0,00%	-0,0249	-1,0000	-136 296	14.
r_F	4,67%	3,71%	-0,0096	-0,2056	-52 548	13.
$r_{FINSTRU}$	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	10. – 12.
EAT/EBIT	0,7348	0,8208	0,0860	0,1171	220 081	5.
A/VK	3,9925	2,3413	-1,6513	-0,4136	-1 071 373	17.
N_{PROVOZ}/T	0,9963	0,9690	-0,0273	-0,0274	1 594 935	1.
N_{FIN}/T	0,0120	0,0167	0,0047	0,3875	-272 170	15.
$SA/T \cdot 360$	12,5053	74,9359	62,4306	4,9923	-802 898	16.
$OA/T \cdot 360$	142,5577	88,4793	-54,0784	-0,3793	695 484	2.
$\check{C}RA/T \cdot 360$	0,3501	0,0156	-0,3345	-0,9554	4 301	9.
SUMA	-	-	-	-	911 402	-

4.4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2010 – 2011

V roce 2011 hodnota ekonomické přidané hodnoty poklesla oproti roku 2010 o 619 325 tis. Kč vlivem ukazatele spread, který oproti předešlému roku výrazně poklesl o 26,43%. Vlivy ukazatelů působících na ekonomickou přidanou hodnotu v první úrovni pyramidového rozkladu jsou znázorněny v tab. 4.14. Přestože došlo k poklesu hodnoty EVA,

podnik Siemens, s.r.o. i nadále tvoří hodnotu pro své vlastníky, neboť dosahuje kladných hodnot.

Na ukazatel spread působí především ukazatel rentabilita vlastního kapitálu, která poklesla o 26,83%, tato výrazná změna je způsobena navýšením VK o 6 362 580 tis. Kč vlivem fúze společností Siemens, s.r.o. se společnostmi Siemens Engineering a.s. a Siemens Industrial Turbomachinery s.r.o. Kladně působícím ukazatelem na ukazatel EVA je vlastní kapitál, jehož vliv dosahuje hodnoty 1 162 205 tis. Kč. VK oproti předchozímu roku vzrostl na 9 922 961 tis. Kč, především vlivem fondů tvořených ze zisku, VHMÚO, kapitálových fondů a VHBÚO. Základní kapitál působí na kapitál vlastní nulovou hodnotou, protože jeho změna oproti roku předešlému je nulová. Nepatrným vlivem působí na ukazatel spread také náklady vlastního kapitálu, tento vliv je ve výši – 26 174 tis. Kč.

Tab. 4.14 První úroveň pyramidové rozkladu ukazatele EVA za roky 2010 – 2011 (v tis. Kč)

První úroveň rozkladu	t_0	t_1	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	1 120 776	501 451	-619 325	-0,5526	-619 325	-
ROE- r_E	31,48%	5,05%	-0,2643	-0,8395	-1 781 530	2.
VK	3 560 381	9 922 961	6 362 580	1,7871	1 162 205	1.
SUMA	-	-	-	-	-619 325	-

Náklady vlastního kapitálu jsou ovlivněny stejným vlivem rizikovou přírážkou za obchodní podnikatelské riziko r_{PODNIK} a bezrizikovou úrokovou mírou r_F , protože obě dosahují stejného vlivu – 13 087 tis. Kč. Rizikové přírážky r_{FINSTAB} , r_{LA} a r_{FINSTRU} dosahují za sledované období 2010 až 2011 nulových hodnot, proto je jejich vliv na vrcholový ukazatel nulový.

Ukazatel ROE oproti roku předešlému výrazně poklesl převážně vlivem rentability celkových aktiv, kde ROA ovlivňuje větším záporným vlivem provozní rentabilita a nižším obrátka celkových aktiv. Ukazatel ROS působí na ROA vlivem -712 014 tis. Kč, tento pokles je způsoben záporným vlivem provozní nákladovosti tržeb a mírným kladným vlivem finanční nákladovosti tržeb. Další ukazatel ovlivňující ROA je obrátka celkových aktiv, kterou ovlivňuje doba obratu stálých a oběžných aktiv a doba obratu časového rozlišení aktiv. Podrobněji jsou vlivy jednotlivých ukazatelů vyčísleny v následující tab. 4.15.

Tab. 4.15 Pyramidový rozklad prvočinitelů působících na ukazatel EVA za roky 2010 – 2011 (v tis. Kč)

Prvočinitelé	t ₀	t ₁	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	1 120 776	501 451	-619 325	-0,5526	-619 325	-
ZK	571 079	571 080	1,0000	-	0	4. – 7.
Kapitálové fondy	412 167	-22 764	-434 931	-1,0552	-79 446	12.
Fondy tvořené ze zisku	1 189 835	6 174 643	4 984 808	4,1895	910 538	1.
VHMÚO	39 372	2 105 158	2 065 786	52,4684	377 342	3.
VHBÚO	1 347 928	1 094 844	-253 084	-0,1878	-46 229	11.
r _{FINSTAB}	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	4. – 7.
r _{PODNIK}	2,67%	2,47%	-0,0020	-0,07491	-13 087	9. – 10.
r _{LA}	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	4. – 7.
r _F	3,71%	3,51%	-0,0020	-0,05391	-13 087	9. – 10.
r _{FINSTRU}	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	4. – 7.
EAT/EBIT	0,8208	0,7438	-0,0770	-0,0938	-148 878	13.
A/VK	2,3413	1,8639	-0,4774	-0,2039	-340 304	16.
N _{PROVOZ} /T	0,9689	0,9485	-0,0204	-0,0211	-1 094 841	17.
N _{FIN} /T	0,0167	0,0238	0,0071	0,4284	382 827	2.
SA/T·360	74,9359	117,6667	42,7307	0,5702	-299 327	15.
OA/T·360	88,4794	124,6820	36,2032	0,4092	-253 601	14.
ČRA/T·360	0,0156	0,1915	0,1759	11,2568	-1 232	8.
SUMA	-	-	-	-	-619 325	-

4.4.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2011 – 2012

Faktory působící na ukazatel EVA v prvním stupni pyramidového rozkladu jsou rozepsány v tab. 4. 16. EVA dosahuje v roce 2011 i 2012 kladných hodnot a tvoří hodnotu pro investory, kteří do podniku Siemens, s.r.o. vkládají finanční prostředky. V roce 2012 EVA vzrostla o 595 647 tis. Kč oproti roku 2011 především vlivem ROE, který vzrostl z 11,3 % na 34,73 %. Další faktory působící na ekonomickou přidanou hodnotu jsou náklady vlastního kapitálu a vlastní kapitál. Další vlivy prvočinitelů jsou vyčísleny v tab. 4.17.

Tab. 4.16 První úroveň pyramidového rozkladu ukazatele EVA za roky 2011 – 2012 (v tis. Kč)

První úroveň rozkladu	t ₀	t ₁	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	501 451	1 097 098	595 647	1,1878	595 647	-
ROE-r _E	5,05%	28,10%	0,2305	4,5605	1 593 325	1.
VK	9 922 961	3 904 326	-6 018 635	-0,6065	-997 678	2.
SUMA	-	-	-	-	595 647	-

Na ukazatel ROE má největší vliv finanční páka, která se stanoví poměrem celkových aktiv a vlastního kapitálu. V porovnání s předešlým rokem došlo k výraznému poklesu vlastního kapitálu, zatímco aktiva poklesla jen mírně a to bylo hlavní příčinou změny hodnot ukazatele finanční páky. Vysoký výkyv VK v roce 2011 způsobila fúze společnosti Siemens, s.r.o. podrobněji popsána v kapitole 3.3. V následující tab. 4.17 jsou podrobně znázorněny vlivy působící na VK. Největší záporní vliv mají fondy tvořené ze zisku, jejichž vliv je - 699 113 tis. Kč. Kladně působícími faktory na vlastní kapitál jsou kapitálové fondy a VHBÚO. Nulového vlivu dosahuje základní kapitál, který se oproti roku 2012 nezměnil a dosahuje hodnoty 571 080 tis. Kč. Záporný vliv mají na VK fondy tvořené ze zisku, které oproti roku 2011 poklesly o 4 217 498 tis. Kč.

Další kladně působící ukazatel na ekonomickou přidanou hodnotu jsou náklady vlastního kapitálu, které oproti předešlému roku mírně vzrostly o 0,65%. vlivem rizikové přírážky r_{FINSTAB} , která vzrostla na 1,65%. Tato změna rizikové přírážky je zapříčiněna výší celkové likvidity v roce 2012. Náklady vlastního kapitálu dále ovlivňuje bezriziková úroková míra vlivem - 78 534 tis. Kč a riziková přírážka r_{PODNIK} vlivem 13 089 tis. Kč.

Jak již dříve bylo zmíněno, ukazatel rentability vlastního kapitálu ovlivňuje především finanční páka, menším vlivem na něj působí ukazatelé ROA a úroková a daňová redukce. Větší vliv má rentabilita aktiv, kterou ovlivňuje především provozní rentabilita, která meziročně mírně vzrostla vlivem provozní nákladovosti tržeb. Dalším faktorem působícím na rentabilitu aktiv je obrátka celkových aktiv, která dosahuje v roce 2012 vlivu 184 629 tis. Kč. Obrátka aktiv je dále ovlivněna dobou obratu oběžných aktiv, na druhém místě dle hodnoty vlivu je obrátka stálých aktiv a nejnižší vliv má obrátka časového rozlišení aktiv.

Tab. 4.17 Pyramidový rozklad prvočinitelů působících na ukazatel EVA za roky 2011 – 2012 (v tis. Kč)

Prvočinitelé	t ₀	t ₁	Δ ukazatele	Index	Absolutní vliv	Pořadí
EVA	501 451	1 097 098	595 647	1,1878	595 647	-
ZK	571 080	571 080	0,0000	0,0000	0	12. – 14.
Kapitálové fondy	-22 764	20 146	42 910	-1,8850	7 113	10.
Fondy tvořené ze zisku	6 174 643	1 957 145	-4 217 498	-0,6830	-699 113	17.
VHMÚO	2 105 158	0	-2 105 158	-1,0000	-348 961	16.
VHBÚO	1 094 844	1 355 955	261 111	0,2385	43 283	6.
r _{FINSTAB}	0,00%	1,65%	0,0165	-	107 984	4.
r _{PODNIK}	2,47%	2,67%	0,0020	0,0810	13 089	9.
r _{LA}	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	12. – 14.
r _F	3,51%	2,31%	-0,0120	-0,3419	-78 534	15.
r _{FINSTRU}	0,00%	0,00%	0,0000	-	0	12. – 14.
EAT/EBIT	0,7438	0,771	0,0271	0,0365	51 242	5.
A/VK	1,8639	4,1792	2,3153	1,2422	1 076 138	1.
N _{PROVOZ} /T	0,9485	1,0346	0,0861	0,0907	220 988	2.
N _{FIN} /T	0,0238	0,0308	0,0069	0,2907	17 788	7.
SA/T·360	117,667	115,1500	-2,5168	-0,0214	15 470	8.
OA/T·360	124,682	97,2313	-27,4512	-0,2202	168 729	3.
ČRA/T·360	0,19152	0,1214	-0,0701	-0,3658	431	11.
SUMA	-	-	-	-	595 647	-

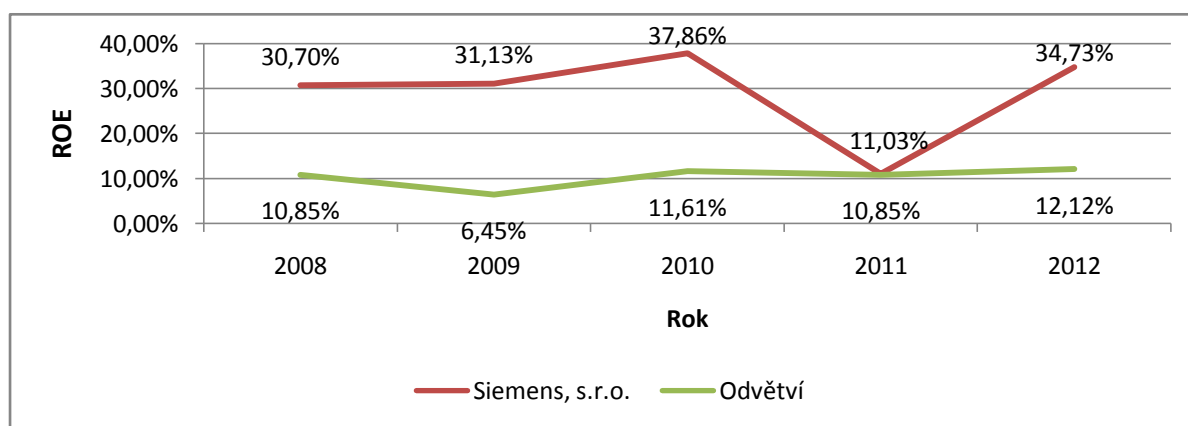
4.5 Srovnání podniku s odvětvím

V této kapitole je provedeno srovnání vybraných ukazatelů podniku Siemens, s.r.o. ve sledovaném období 2008 – 2012 s odvětvím, ve kterém podnik působí. Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE je podnik zařazen do sekce C – zpracovatelský průmysl a to proto, že působí převážně v oblasti výroby strojů a zařízení j. n., ve výrobě elektrických zařízení a ve výrobě ostatních dopravních prostředků a zařízení. Jsou srovnány hodnoty rentability vlastního kapitálu, alternativních nákladů na vlastní kapitál a ukazatele spread sledovaného podniku s odvětvím. Veškerá potřebná data byla získána na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Ukazatel ROE u sledovaného podniku dosahuje ve všech letech vyšších hodnot než dosažené hodnoty podniků působících ve sledovaném odvětví. Hodnoty jsou v průměru vyšší o 19%. Z následujícího grafu 4.2 vyplývá, že má podnik Siemens, s.r.o. vyšší výnosnost vlastních zdrojů, než je tomu u podniků působících ve stejném odvětví. V roce 2011 hodnoty

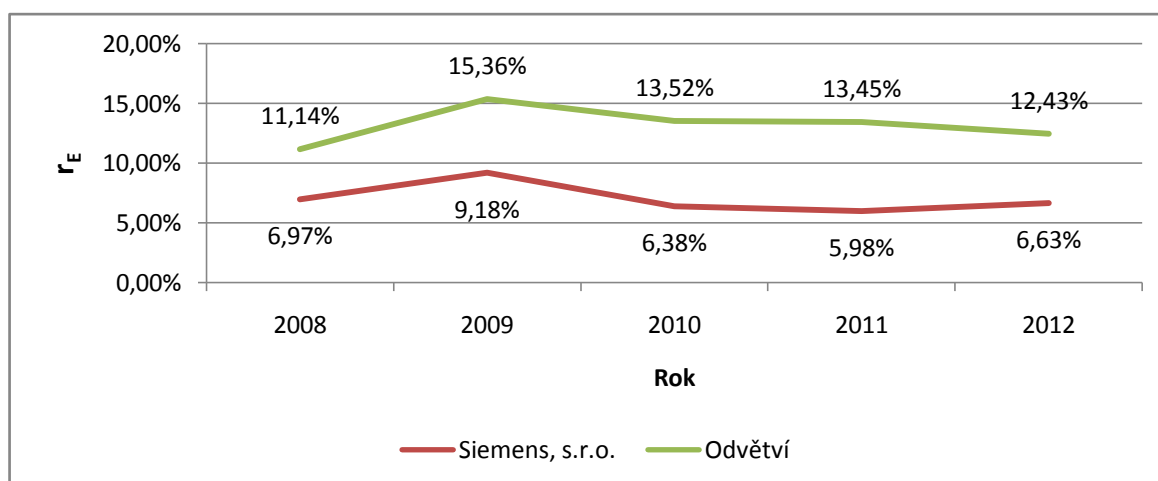
rentability vlastního kapitálu dosahují podobných hodnot jako jiné podniky v odvětví, protože u sledovaného podniku došlo k výraznému poklesu tohoto ukazatele na 11,03 %. Tento pokles je způsoben vzrůstem vlastního kapitálu, který je způsoben fúzí společnosti Siemens, s.r.o. se společnostmi Siemens Engineering a.s. a Siemens Industrial Turbomachinery s.r.o. Srovnání ukazatele ROE ve sledovaném podniku v porovnání s odvětvím, ve kterém podnik působí, je znázorněno v následujícím grafu.

Graf 4.2 Ukazatel ROE, srovnání podniku s odvětvím



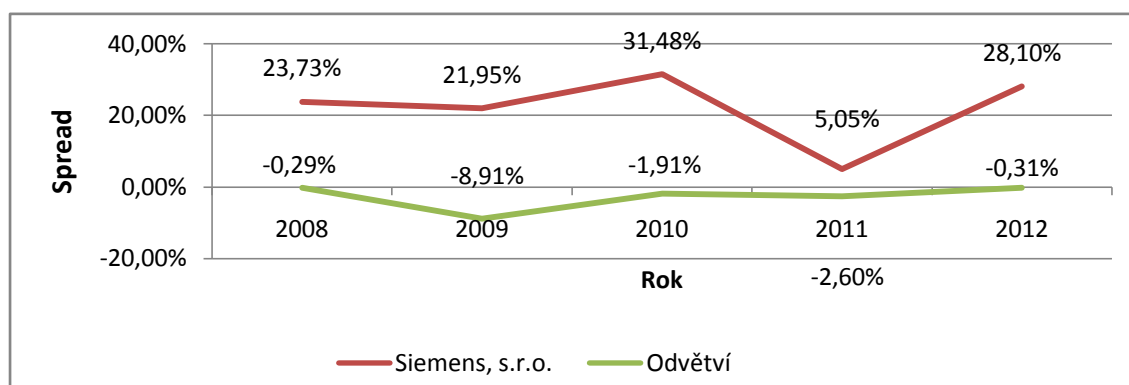
Dle grafu 4.3 alternativní náklady vlastního kapitálu ve sledovaném odvětví dosahují vyšších hodnot než tyto náklady u podniku Siemens, s.r.o. V roce 2008 až 2009 je vývoj tohoto ukazatele rostoucí jak v odvětví, tak ve sledovaném podniku. V dalších letech křivka nákladů vlastního kapitálu u daného odvětví mírně klesá. Podobně tomu je v podniku Siemens, s.r.o., kde křivka mezi roky 2011 a 2012 mírně narůstá.

Graf 4.3 Alternativní náklady na vlastní kapitál, srovnání podniku s odvětvím



Dalším zkoumaným ukazatelem je ukazatel spread, který je vyjádřen rozdílem rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál. Porovnání tohoto ukazatele s odvětvím, ve kterém podnik působí za sledované období 2008 až 2012, je znázorněno v grafu 4.4. Pro investory je přípustná pouze kladná hodnota tohoto ukazatele, které podnik Siemens, s.r.o. dosahuje během celého sledovaného období. Hodnota ukazatele spread ostatních podniků během tohoto období jsou záporné. Hodnoty ukazatele ROE jsou pod hodnotami nákladů na vlastní kapitál, což způsobuje záporné hodnoty. U sledovaného odvětví je nejnižších hodnot dosahováno v roce 2008 a 2009, což je způsobeno světovou hospodářskou krizí. Pozitivní je následující mírný nárůst záporných hodnot tohoto ukazatele od roku 2011.

Graf 4.4 Ukazatel spread, srovnání podniku s odvětvím



Z předchozích grafů vyplývá, že podniky působící ve sledovaném odvětví nevytváří hodnotu pro své akcionáře. Výsledné hodnoty ukazatele spread jsou záporné, z čehož vyplývá, že i hodnota ukazatele EVA je během celého sledovaného odvětví záporná. Tyto průměrné negativní výsledky zobrazují působení hospodářské krize ve všech podnicích působících ve sledovaném odvětví.

Přestože podniky působící ve sledovaném období průměrně netvoří hodnotu pro akcionáře, podnik Siemens, s.r.o. pro své investory hodnotu tvoří. Podniku Siemens, s.r.o. se hospodářská krize výrazně nedotkla, protože nabízí širokou škálu výrobků a služeb. Za pomoci sloučení podniků se snaží o rozšíření závodů, čímž zvyšuje hodnotu svých aktiv, rozšiřuje obchodní činnost a zvyšuje výrobu. Těmito kroky vznikají nová pracovní místa a zlepšuje se tak situace na trhu práce. Všemi těmito opatřeními pak podnik Siemens, s.r.o. posiluje své postavení na českém trhu.

5 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo posouzení a zhodnocení výkonnosti podniku Siemens, s.r.o. prostřednictvím pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí za roky 2008 až 2012.

Bakalářská práce obsahuje včetně úvodu a závěru pět kapitol. Druhá kapitola je zaměřena na teoreticko-metodologická východiska. V této části práce jsou popsány základní principy a východiska hodnocení výkonnosti podniku, podrobně jsou zde rozepsány ukazatel ekonomická přidaná hodnota a pyramidové rozklady ukazatelů včetně rozkladu ekonomické přidané hodnoty, který je zde graficky znázorněn. Obsahem třetí kapitoly je charakteristika a popis vybraného podniku Siemens, s.r.o. Jsou zde uvedeny základní informace o podniku, popis činností podniku a jeho historie včetně vývoje podniku ve sledovaném období 2008 až 2012. Ve čtvrté praktické části je zhodnocena finanční výkonnost podniku prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Praktická část zahrnuje výpočty rentability vlastního kapitálu, zjištění nákladů na vlastní kapitál za pomoci stavebnicového modelu, jsou zde vyčísleny vlivy jednotlivých ukazatelů pyramidového rozkladu působících na ukazatel ekonomická přidaná hodnota a je zde provedeno srovnání podniku Siemens, s.r.o. s odvětvím, ve kterém podnik působí.

Výsledná hodnota ukazatele ekonomická přidaná hodnota představuje míru zhodnocení investovaného kapitálu. V podniku Siemens, s.r.o. je hodnota ukazatele EVA kladná během sledovaného období 2008 až 2012, což znamená, že podnik tvoří hodnotu pro investory. V roce 2009 oproti roku 2008 hodnota ekonomické přidané hodnoty poklesla o 282 733 tis. Kč vlivem výrazné změny vlastního kapitálu, který ovlivnila fúze podniků. V letech 2009 a 2010 dosahuje hodnota ukazatele EVA kladných výsledků a došlo zde k meziročnímu růstu ukazatele o 911 402 tis. Kč, což představuje přínos pro investory. Kladně působícím faktorem na ekonomickou přidanou hodnotu v roce 2010 je vlastní kapitál, který oproti předešlému roku výrazně vzrostl vlivem spojení podniků. V roce 2011 poklesla EVA o 619 325 tis. Kč, především vlivem ukazatele rentability vlastního kapitálu, který poklesl navýšením hodnoty vlastního kapitálu, přičemž vzrůst tohoto kapitálu zapříčinila další fúze podniku Siemens, s.r.o. V posledním sledovaném roce 2012 EVA vzrostla o 595 647 tis. Kč oproti roku 2011 především vlivem vyšší hodnoty ukazatele rentability vlastních aktiv.

Na základě zjištěných výsledků v praktické části této bakalářské práce vyplývá, že podnik Siemens, s.r.o. za roky 2008 až 2012 úspěšně hospodařil a společnost vytvářela

hodnotu pro vlastníky podle ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, kterým byla hodnocena finanční výkonnost podniku. Siemens, s.r.o. ve sledovaném období posiloval své postavení na českém trhu, podstoupil několik fúzí, čímž rozšířil své závody, aktiva a vytvářel nová pracovní místa.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku. Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [4] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [5] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [6] NEUMAIEROVÁ, Inka. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [7] GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. 2. vyd. Hoboken, NJ: J. Wiley, 2003. 324 s. ISBN 04-712-3483-4.

Internetové zdroje

- [8] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012* [online]. MPO [17. 1. 2014]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- [9] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. MPO [17. 1. 2014]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

- [10] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. MPO [17. 1. 2014]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- [11] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. MPO [17. 1. 2014]. Dostupný z:
<http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
- [12] JUSTICE CZ. [online]. Justice [22. 11. 2013]. Dostupné z:
<http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- [13] SIEMENS, S.R.O. [online]. Siemens [29. 11. 2013]. Dostupné z:
<http://www.siemens.com/answers/cz/cz/>

Ostatní zdroje

- [14] Výroční zprávy Siemens, s.r.o. za období 2008 - 2012

SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
APM	arbitrážní model oceňování
BSC	systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku
BÚ	bankovní úvěr
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	peněžní toky
CFROI	peněžní tok z investic
CVA	peněžní přidaná hodnota
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČRA	časové rozlišení aktiv
D	dividenda
EAR	nerozdělený zisk
EAT	čistý zisk
EBIT	provozní zisk
EBITDA	zisk před započtením úroků, daní a odpisů
EBT	hrubý zisk
EPS	čistý zisk na jednu akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
INFA	metodika Benchmarkingového systému
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota
NFIN	finanční náklady
NOPAT	čistý operativní zisk
NPROVOZ	provozní náklady
NPV	čistá současná hodnota
O	obligace
OA	oběžná aktiva
P	tržní cena obligací
r_D	náklady vlastního kapitálu
r_E	náklady dluhu
r_F	bezriziková úroková míra

r_{FINSTAB}	riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{FINSTRU}	riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
RONA	rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	rentabilita tržeb
r_{PODNIK}	riziková přírážka za produkční sílu
SA	stálá aktiva
T	tržby
TSR	tržní výnos akciového kapitálu
ÚM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
VHBÚO	výsledek hospodaření běžného účetního období
VHMÚO	výsledek hospodaření minulého účetního období
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	náklady celkového kapitálu
$WACC_U$	náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku
ZK	základní kapitál

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne9.5.2014.....

.....Michala Gabryšová.....

Michala Gabryšová

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Rozvaha firmy Siemes s.r.o. pro rok 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Příloha č. 2: VZZ firmy Siemens s.r.o. pro rok 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Příloha č. 3: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2008 – 2009

Příloha č. 4: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2009 – 2010

Příloha č. 5: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2010 – 2011

Příloha č. 6: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2011 – 2012

Příloha č. 1: Rozvaha firmy Siemes s.r.o. pro rok 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Označ.	AKTIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	4 251 374	3 808 427	8 335 824	18 495 425	16 317 025
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
	B. Dlouhodobý majetek	384 787	306 444	3 822 120	8 972 904	8 841 785
	B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	6 638	36 024	30 203	384 749	328 542
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	5 838	6 686	7 768	14 906	15 593
4.	Ocenitelná práva	0	29 338	22 435	15 531	8 629
5.	Goodwill	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	351 425	300 415
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	800	0	0	2 887	3 905
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
	B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	56 250	232 972	3 773 616	8 561 840	8 480 071
B.II.1.	Pozemky	2 117	5 954	45 143	45 143	39 710
2.	Stavby	36 011	140 910	1 485 149	1 456 604	1 489 418
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13 549	82 012	1 800 966	2 249 177	2 508 536
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	48	0	424 975	768 752	644 634
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	6 229	47 319	87 720
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	4 525	4 096	11 154	3 994 845	3 710 053
	B.III. Dlouhodobý finanční majetek	321 899	37 448	18 301	26 315	33 172
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	321 899	37 448	0	0	6 857
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	18 301	26 315	26 315
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0

C.	Oběžná aktiva	3 854 367	3 493 404	4 512 907	9 507 916	7 465 913
C.I.	Zásoby	644 963	923 675	1 861 478	2 521 628	2 218 390
C.I.1.	Materiál	10 970	69 098	454 986	677 002	639 541
2.	Nedokončená výroba a polotovary	576 513	793 191	1 181 943	1 591 368	1 327 356
3.	Výrobky	0	0	83 492	68 247	56 773
4.	Zvířata	0	0	0	0	0
5.	Zboží	57 480	61 386	141 057	123 077	119 807
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	61 934	74 913
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	399 997	300 416	101 748	419 988	323 246
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	239 035	110 320	96 945	97 129	43 858
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	4 803	24 895	84 780
8.	Odložená daňová pohledávka	160 962	190 096	0	297 964	194 608
C.III.	Krátkodobé pohledávky	2 776 308	2 247 157	2 536 389	6 546 329	4 922 233
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 315 188	1 338 205	1 752 528	2 880 942	1 555 672
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	841 677	258 065	0	2 656 164	1 982 891
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	252 599	328 693	280 393	194 181	489
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	276 670	311 718	175 129	271 774	644 667
8.	Dohadné účty aktivní	110	0	2 220	405 426	613 611
9.	Jiné pohledávky	90 064	10 476	326 119	137 842	124 903
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	33 099	22 156	13 292	19 971	2 044
C.IV.1.	Peníze	3 167	192	628	489	143
2.	Účty v bankách	29 932	21 964	12 664	19 482	1 901
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	12220	8 579	797	14 605	9 327
D.I.1.	Náklady příštích období	12220	8 579	797	14 605	9 327
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Označ.	PASIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	4 251 374	3 808 427	8 335 824	18 495 425	16 317 025
A.	Vlastní kapitál	2 073 700	953 886	3 560 381	9 922 961	3 904 326
A.I.	Základní kapitál	571 079	571 079	571 079	571 080	571 080
A.I.1.	Základní kapitál	571 079	571 079	571 079	571 080	571 080
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	118 898	262 138	412 167	-22 764	20 146
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	1 053 739	1 087 239	1 087 239	0	0
3.	Oceňovací rozdíly přecenění majetku a závazků	-934 841	-825 101	-675 072	-22 764	20 146
4.	Oceňovací rozdíly přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	93 506	194 054	1 189 835	6 174 643	1 957 145
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	72 953	76 303	57 108	57 108	57 108
2.	Statutární a ostatní fondy	20 553	117 751	1 132 727	6 117 535	1 900 037
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	653 574	-370 325	39 372	2 105 158	0
A.IV.1.	Nerozdělený zisk z minulých let	653 574	39 845	173 541	2 276 176	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	-410 170	-134 169	-171 018	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	636 643	296 940	1 347 928	1 094 844	1 355 955
B.	Cizí zdroje	2 147 155	2 695 269	4 428 228	7 417 209	10 987 686
B.I.	Rezervy	769 297	915 940	998 035	2 198 779	1 941 124
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	769 297	915 940	998 035	2 198 779	1 941 124
B.II.	Dlouhodobé závazky	12 963	5 249	40 111	62 466	37 993
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	12 963	3 838	4 816	31 673	24 290
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	8 379	4 154
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	1 411	137	22 414	9 549
10.	Odložený daňový závazek	0	0	35 158	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	1 363 901	1 772 987	3 390 082	5 155 964	9 008 569
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	260 738	60 973	1 292 777	1 898 174	1 878 991

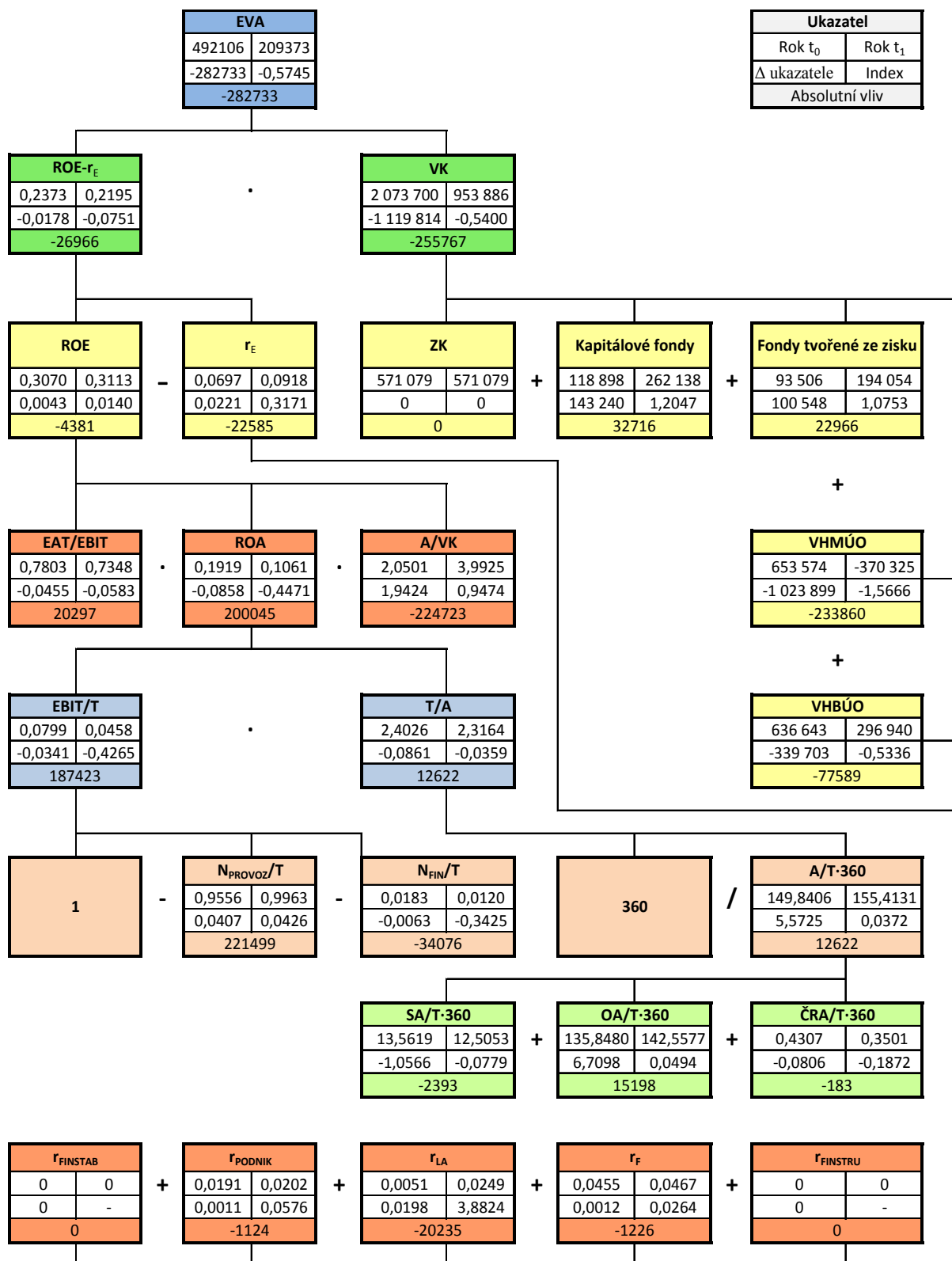
2.	Závazky - ovládající řídící osoba	0	0	774 987	994 824	4 256 653
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	48 949	83 930	133 344	184 433	184 459
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	21 207	32 055	74 120	102 835	100 438
7.	Stát - daňové závazky a dotace	74 672	90 560	135 663	87 216	138 623
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	632 158	930 783	631 959	1 312 104	1 958 302
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	298 023	563 864	309 053	330 580	368 965
11.	Jiné závazky	28 154	10 822	38 179	245 798	122 138
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	994	1 093	0	0	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	994	1 093	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	30 519	159 272	347 215	1 155 255	1 425 013
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0	50	11	0
2.	Výnosy příštích období	30 519	159 272	347 165	1 155 244	1 425 013

Příloha č. 2: VZZ firmy Siemens s.r.o. pro rok 2008 – 2012 (v tis. Kč)

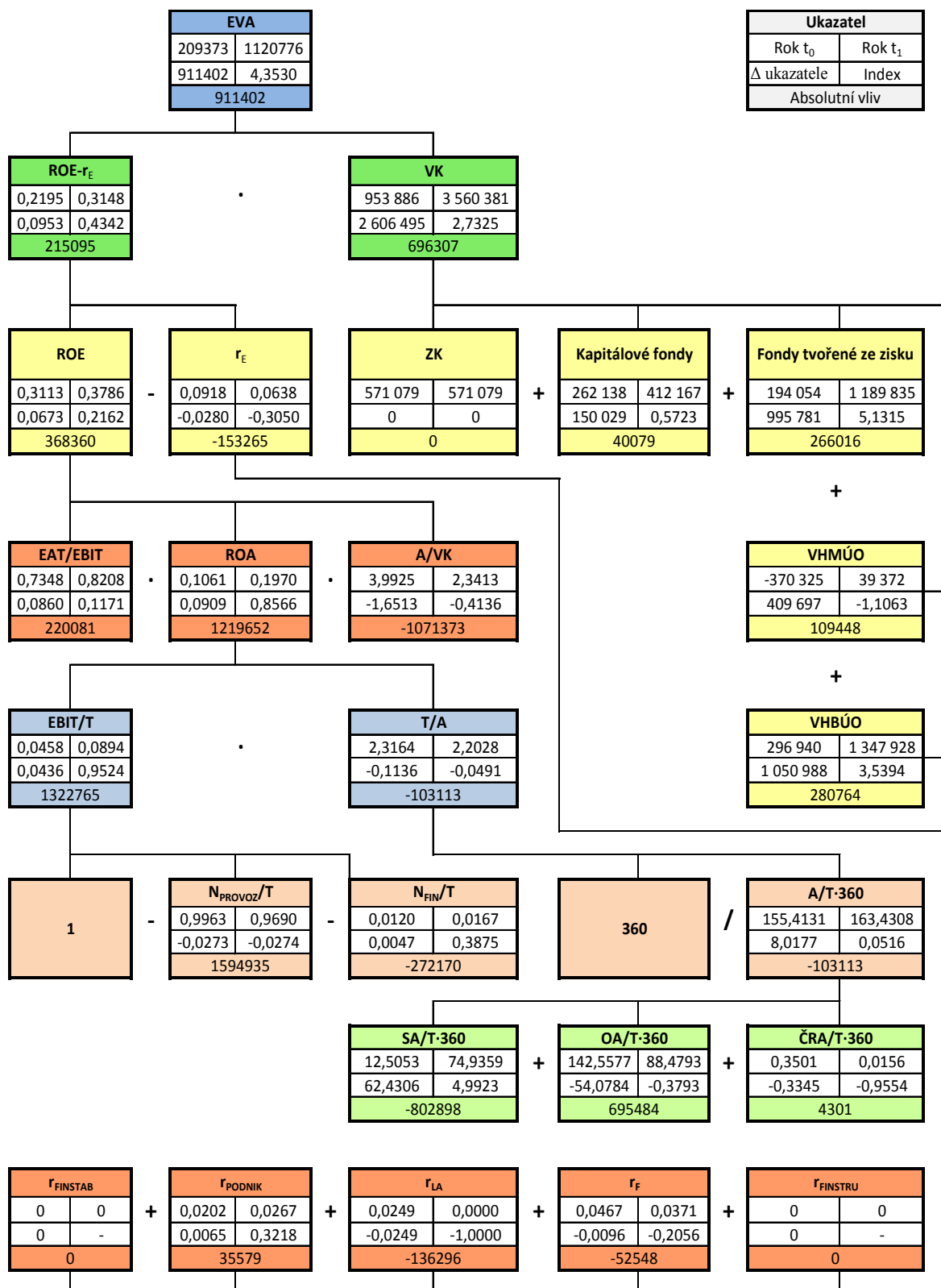
Označ.	TEXT	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	7 538 739	6 320 596	6 319 137	6 668 922	7 227 728
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4 651 659	3 954 065	3 923 893	4 031 160	4 595 713
+	Obchodní marže	2 887 080	2 366 531	2 359 244	2 637 762	2 632 015
II.	Výkony	2 588 561	2 492 484	11 470 665	18 881 797	19 924 769
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 516 306	2 312 039	11 230 871	19 098 585	20 020 580
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	72 255	180 445	136 666	-373 232	-276 013
II.3.	Aktivace	0	0	103 128	156 444	180 202
B.	Výkonová spotřeba	3 526 854	2 872 863	9 220 870	14 801 981	15 254 947
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	1 314 429	860 507	5 617 916	10 415 344	11 031 641
B.2.	Služby	2 212 425	2 012 356	3 602 954	4 386 637	4 223 306
+	Přidaná hodnota	1 948 787	1 986 152	4 645 039	6 717 578	7 301 837
C.	Osobní náklady	1 061 797	1 428 196	2 858 720	4 036 232	4 295 661
C.1.	Mzdové náklady	787 319	1 083 123	2 111 077	2 951 358	3 136 577
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	745	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	248 434	308 268	662 235	967 878	1 023 325
C.4.	Sociální náklady	26 044	36 805	85 408	116 251	135 759
D.	Daně a poplatky	4 062	2 775	13 468	14 511	15 429
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	24 187	47 271	598 252	1 086 448	1 146 794
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 640	8 787	390 073	292 184	490 134
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1640	8 787	182 944	10 633	225 150
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	207 129	281 551	264 984
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	988	1 141	347 377	310 221	414 131
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	988	1 141	143 616	6 691	107 530
F.2.	Prodaný materiál	0	0	203 761	303 530	306 601
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	118 532	119 769	-132 435	-39 143	59 190
IV.	Ostatní provozní výnos	142 370	176 029	234 210	207 680	2 474 696
H.	Ostatní provozní náklady	220 080	174 299	175 089	199 501	2 408 521
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	663 151	397 517	1 408 851	1 609 672	1 926 941

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	85 213	0	182 000	13 618	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	56 051	4 952	47 885	13 449	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	98 584	21 512	26 996	0	9 381
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	98 584	21 512	26 996	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	9 381
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	34 022	63 770	97 127	155 057	146 645
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	25 811	98 067	40 957	359 203	71 235
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-20 372	0	-44 518	28 678	68 465
X.	Výnosové úroky	36 908	25 805	10 918	14 333	7 794
N.	Nákladové úroky	0	8 538	36 046	26 136	29 384
XI.	Ostatní finanční výnosy	86 629	87 945	169 435	669 754	616 446
O.	Ostatní finanční náklady	127 820	90 308	208 862	574 486	808 727
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	152 046	-2 833	197 244	-149 190	-197 545
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	179 207	98 620	258 167	350 930	373 441
Q.1.	Splatná	188 442	120 160	175 134	328 785	280 047
Q.2.	Odložená	-9 235	-21 540	83 033	22 145	93 394
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	635 990	296 064	1 347 928	1 109 552	1 355 955
XIII.	Mimořádné výnosy	653	883	0	2 492	0
R.	Mimořádné náklady	0	7	0	17 200	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S.1.	Splatná	0	0	0	0	0
S.2.	Odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	653	876	0	-14 708	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	636 643	296 940	1 347 928	1 094 844	1 355 955
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	815 850	395 560	1 606 095	1 445 774	1 729 396

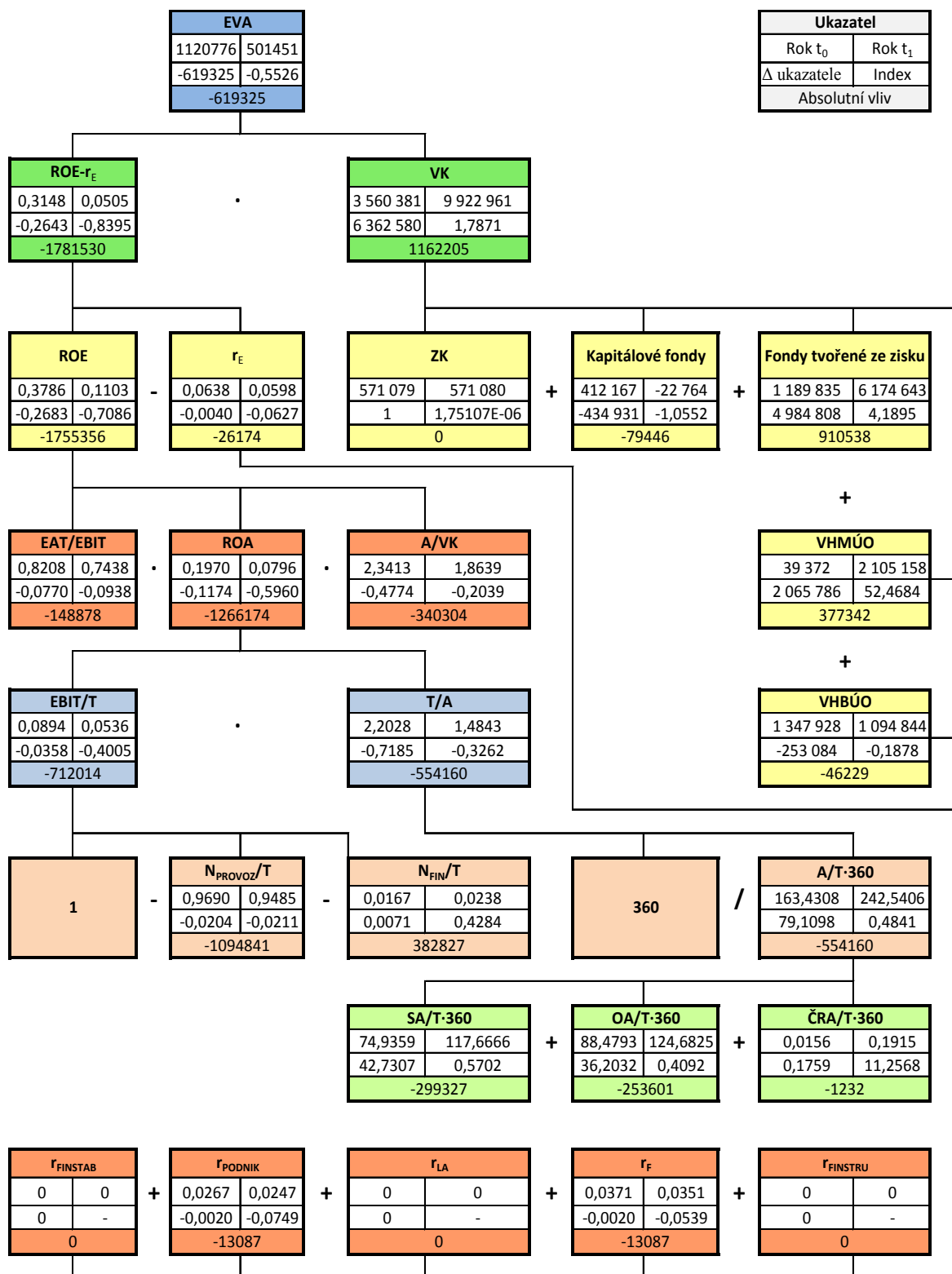
Příloha č. 3: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2008 – 2009



Příloha č. 4: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2009 – 2010



Příloha č. 5: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2010 – 2011



Příloha č. 6: Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro rok 2011 – 2012

